

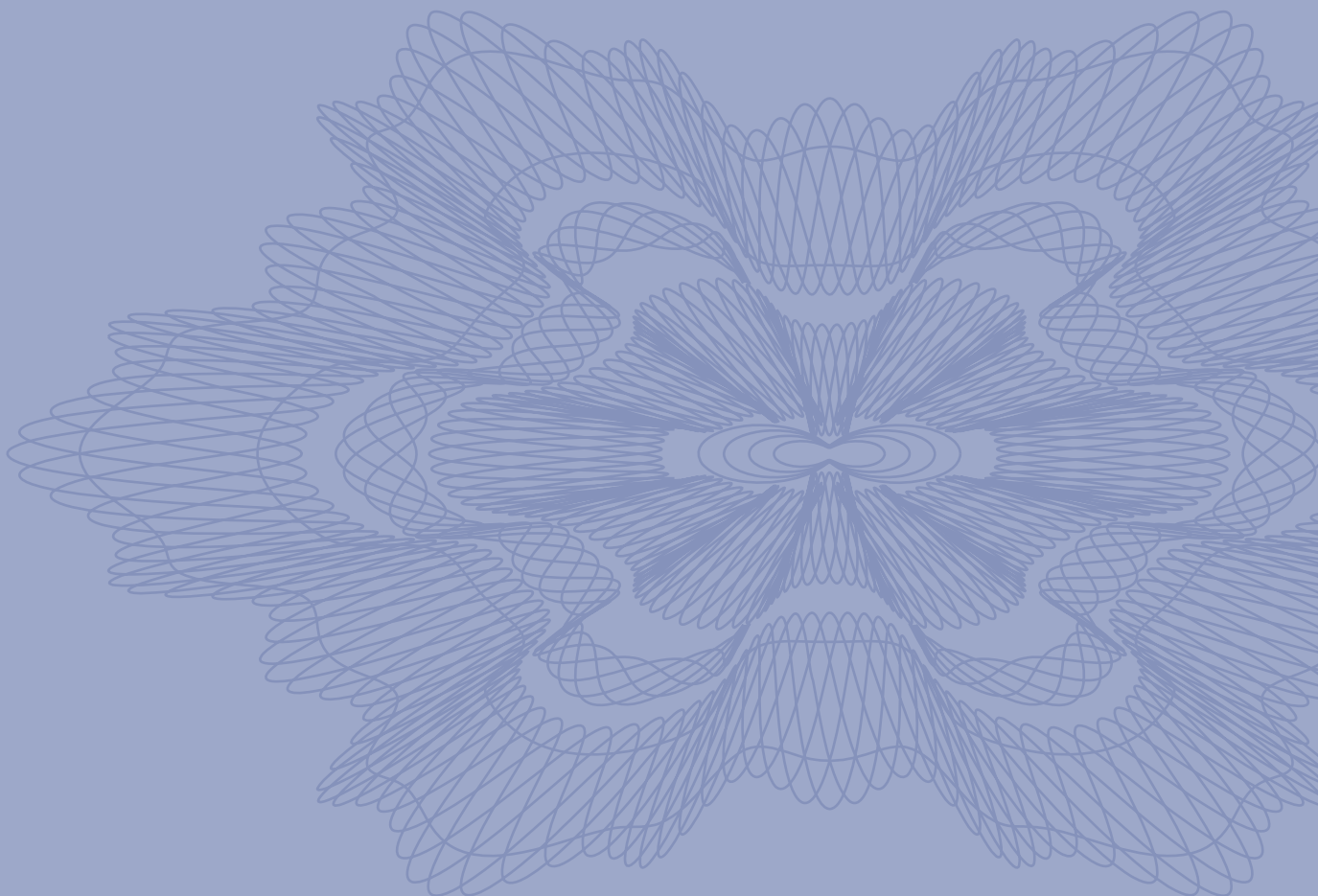
Norges Banks rapportserie
Nr. 1-2007



Pengepolitisk rapport

1
07

m a r s



Pengepolitisk rapport

Rapporten blir lagt fram tre ganger i året, i mars, juni og oktober/november. Rapporten vurderer utsiktene for renten og inneholder anslag for utviklingen i norsk økonomi, utdypinger av særskilte temaer og et sammendrag fra Norges Banks regionale nettverk.

I møtet 13. desember diskuterte hovedstyret aktuelle temaer til rapporten. I møtet 28. februar drøftet hovedstyret de økonomiske utsiktene. På grunnlag av denne drøftingen og en tilråding fra bankens ledelse vedtok hovedstyret i møtet 15. mars en pengepolitisk strategi for perioden fram til neste rapport legges fram 27. juni 2007. Hovedstyrets vurdering av de økonomiske utsiktene og strategien for pengepolitikken er gjengitt i kapittel 1. I perioden fram til neste rapport er det rentemøter i hovedstyret 25. april, 30. mai og 27. juni.

Pengepolitisk rapport utgjør sammen med rapportene om finansiell stabilitet Norges Banks rapportserie.

Rapporten er også tilgjengelig på internett, under Norges Banks hjemmeside:

www.norges-bank.no.

Abonnement: Rapportserien følger med abonnementet på Penger og Kreditt, som koster kr 250 per år (inkl mva). Bestilling kan foretas over internett: www.norges-bank.no, under «publikasjoner» eller ved innbetaling på bankgiro 0629.96.26820 eller ved henvendelse til:

Norges Bank, Abonnementservice

Postboks 1179 Sentrum

0107 Oslo

Telefon: 22 31 63 83

Telefaks: 22 41 31 05

E-post: central.bank@norges-bank.no

Ansv. redaktør: Svein Gjedrem

Omslag og grafisk utforming: Grid Strategisk Design AS

Trykk: Tellus Works Reclamo AS

Teksten er satt med 11½ pkt. Times

ISSN 0807-8521 (trykk), 1503-8866 (online)

Pengepolitisk rapport 1/2007

Leder	5
1. Pengepolitiske vurderinger og strategi	6
- Konklusjoner – pengepolitisk strategi	16
2. Nærmere om den økonomiske utviklingen	17
Utdypinger	
Utviklingen i energi- og råvaremarkedene	20
Prisutviklingen den siste tiden	25
Rammes verdensøkonomien av en konjunkturedgang i USA?	38
Usikkerhet om lønnsveksten fremover	41
Konkurransen og priser	43
Anslagene i Inflasjonsrapport 3/06 og Pengepolitisk rapport 1/07	46
Etterprøving av anslagene for 2006	50
Vedlegg I Regionalt nettverk	55
Vedlegg II Tabeller, figurer og detaljerte anslag	61

Rapporten er basert på informasjon fram
til og med 9. mars 2007

Den pengepolitiske strategien i kapittel 1 ble vedtatt av hovedstyret

15. mars 2007

Pengepolitikken i Norge

Mål

Det operative målet for pengepolitikken er lav og stabil inflasjon med en årsvekst i konsumprisene som over tid er nær 2,5 prosent.

Gjennomføring

Norges Bank legger til grunn at inflasjonsstyringen skal være fleksibel, slik at både variasjon i inflasjon og variasjon i produksjon og sysselsetting tillegges vekt. Det tas i utgangspunktet ikke hensyn til direkte effekter på konsumprisene som skyldes endringer i rentenivået, skatter, avgifter og særskilte, midlertidige forstyrrelser.

Pengepolitikken virker med et tidsetterslep. Norges Bank setter renten med sikte på å stabilisere inflasjonen nær målet på mellomlang sikt. Den aktuelle horisonten vil avhenge av forstyrrelsene økonomien er utsatt for og hvordan de vil virke inn på forløpet for inflasjon og realøkonomi fremover.

Beslutningsprosess

Hovedstyret blir forelagt og drøfter hovedlinjene i Pengepolitisk rapport i et møte om lag to uker før rapporten publiseres. Aktuelle temaer til rapporten har vært diskutert i et tidligere møte. På bakgrunn av analysene og diskusjonen vurderer hovedstyret konsekvensene for den fremtidige renteutviklingen, herunder alternative strategier. Vedtaket om en pengepolitisk strategi fattes samme dag som rapporten offentliggjøres. Strategien gjelder for perioden fram til neste rapport og er gjengitt bakerst i kapittel 1 i rapporten.

Renten fastsettes av Norges Banks hovedstyre. Vedtak om renten vil normalt bli truffet i hovedstyrets rentemøter hver sjettede uke. Analysene og den pengepolitiske strategien er, sammen med den løpende vurderingen av pris- og kostnadsutsiktene og forholdene i penge- og valutamarkedene, et grunnlag for beslutninger om styringsrenten.

Formidling av rentebeslutningen

Utfallet av rentemøtet blir offentliggjort i en pressemelding kl 14.00, og banken holder pressekonferanse kl 14.45 samme dag. I pressemeldingen gjøres det rede for både de vesentlige trekk ved utviklingen i økonomien som har fått betydning for beslutningen om renten og for hovedstyrets avveininger. Pressemeldingen og pressekonferansen er tilgjengelig på www.norges-bank.no.

Rapportering

Norges Bank rapporterer om gjennomføringen av pengepolitikken i Pengepolitisk rapport og i årsberetningen. Bankens rapporteringsplikt har sin bakgrunn i grunnlovens §75c om at Stortinget skal føre tilsyn med rikets pengevesen, og i sentralbanklovens §3. Årsberetningen blir sendt til Finansdepartementet, forelagt Kongen i statsråd og meddelt Stortinget i Regjeringens kredittmelding. Sentralbanksjefen redegjør for pengepolitikken i en åpen høring i Stortingets finanskomité i forbindelse med behandlingen av kredittmeldingen.

Leder

Å balansere risiko

Inflasjonen er lav. Den underliggende prisveksten har lenge vært mellom 1 og 1½ prosent. Til tross for sterk vekst i produksjonen og sysselsettingen har vi hittil unngått at prisstigningen tiltar. Produktiviteten øker raskt. Konkurransen holder prisveksten nede og bidrar til effektiv bruk av ressurser. Arbeidskraft fra utlandet øker kapasiteten i norsk økonomi og demper kostnadsveksten.

Pengepolitikken virker med et tidsetterslep. Det er riktig å øke renten i forkant, før inflasjonen begynner å stige. Konjunkturoppgangen er i en moden fase. Bedriftene som deltar i vårt regionale nettverk, rapporterer at kapasitetsproblemer nå setter begrensninger for den videre veksten. Det siste året har arbeidsledigheten falt markert. Lønnsveksten ser ut til å tilta, men så langt bare gradvis. Det er sterk prisvekst på mange innsatsfaktorer, på flere tjenester og på byggevarer. Vi venter at også konsumprisveksten etter hvert vil ta seg opp. Derfor øker renten.

Tidligere sykler har vist at lønns- og prisveksten kan øke markert sent i oppgangen. Høyere rente vil motvirke et slikt forløp. Men vi må også unngå at inflasjonen varig festner seg vesentlig under 2,5 prosent. Derfor vil vi være vare for virkningene på kronekursen av økte renter når prisstigningen er lav. De positive trekkene på produksjonssiden som hittil har holdt inflasjonen nede, taler for å gå gradvis fram i rentesettingen. Vi kan da vurdere virkningene av renteøkningene og annen ny informasjon om den økonomiske utviklingen.

Norges Banks hovedstyre har i dag vedtatt at styringsrenten bør ligge i intervallet 4-5 prosent i perioden fram til neste rapport legges fram 27. juni, betinget av at den økonomiske utviklingen blir om lag som anslått. Vi venter at styringsrenten kan komme opp mot om lag 5 prosent ved utgangen av dette året, men slike prognoser er beheftet med stor usikkerhet.

Rapporten har nå endret navn fra "Inflasjonsrapport" til "Pengepolitisk rapport". Det nye navnet gjenspeiler bedre rapportens formål. Vi legger fram vårt opplegg for rentesettingen de nærmeste månedene og lar i tillegg den pengepolitiske vurderingen komme til uttrykk i vår egen prognose for styringsrenten. Som en hjelp i arbeidet med å komme fram til hvilken fremtidig bane for renten som er best egnet, har vi utarbeidet et sett av kriterier. I denne rapporten er kriteriene justert og forenklet fra tidligere. Det viktigste kriteriet er at renten bør settes slik at inflasjonen stabiliseres nær målet på mellomlang sikt.

15. mars 2007
Svein Gjedrem

1 | Pengepolitiske vurderinger og strategi

Den økonomiske situasjonen

Konsumprisstigningen er lav og stabil på tross av at veksten i norsk økonomi holder seg høy. Prisstigningen, lønnsveksten og kapasitetsutnyttningen utvikler seg om lag som anslått i siste rapport.

Konsumprisene svinger en del fra måned til måned. Lavere strømpriser har bidratt til at den samlede konsumprisveksten målt ved KPI har falt de siste månedene, se figur 1.1. Den underliggende prisveksten har vært nokså stabil i lengre tid og anslås til mellom 1 og 1½ prosent, se figur 1.2. Prisutviklingen de siste årene gir en viss usikkerhet om utsiktene for inflasjonen. Etter en periode med svært lav inflasjon i 2004 var prisveksten på vei opp gjennom 2005. Den innenlandske prisveksten avtok deretter uventet i 2006 og er fortsatt lav, se figur 1.3. Sterk konkurranse, høy produktivitet i næringslivet og moderat lønnsvekst har holdt prisveksten nede på norskproduserte varer, på tross av sterk vekst og lite ledige ressurser i økonomien. Samtidig tiltar lønnsveksten, og prisene stiger særlig på enkelte tjenester, på innsatsvarer og på byggematerialer.

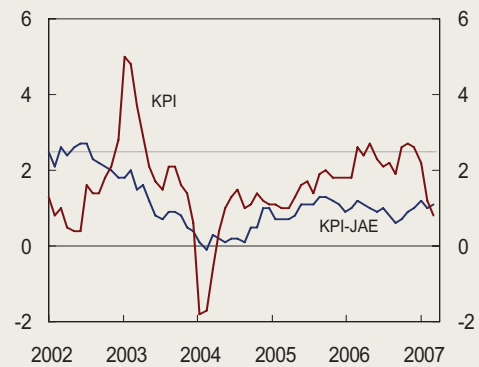
Veksten i norsk økonomi er sterk, og det høye aktivitetsnivået kan komme til å holde seg oppe noe lengre enn ventet i forrige rapport. Eterspørselen fra bedrifter og husholdninger stiger videre, og det er høy inntektsvekst i offentlige virksomheter. Sysselsettingen har økt sterkere enn anslått. Samtidig har veksten i arbeidskraftproduktiviteten vært høy. Arbeidsledigheten har avtatt videre og er nå på linje med nivåer fra tidligere konjunkturtopper, se figur 1.4. Knapphet på arbeidskraft og enkelte viktige innsatsfaktorer er et betydelig problem i mange næringer. Det vil dels bidra til å bremse den videre veksten og dels trolig slå ut i høyere lønns- og kostnadsvekst i år og neste år. Økt arbeidsinnvandring kan dempe utslagene, men med det stramme arbeidsmarkedet vi har nå, er det sannsynlig at lønnsveksten vil ta seg videre opp.

Siden sommeren 2005 har det vært utsikter til at konsumprisveksten utenom energipriser ville tilta sammen med en sterk vekst i norsk økonomi. Norges Bank har derfor satt renten gradvis opp med til sammen 2,25 prosentenheter. Realrenten nærmer seg et mer normalt nivå, se figur 1.5.¹

Veksten hos våre handelspartnere har vært sterkere enn ventet siden forrige rapport. Så langt har nedgangen i det amerikanske boligmarkedet ikke gitt store negative ringvirkninger. Det er sterk vekst i Kina og India og en bredt basert oppgang i euroområdet. Veksten i resten av verden

¹ Beregninger kan på usikkert grunnlag indikere at den normale realrenten for Norge for tiden ligger i den nedre delen av området 2½ - 3½ prosent.

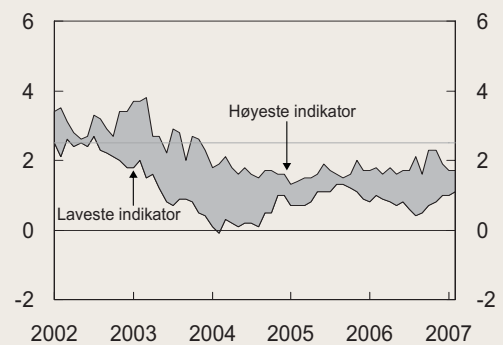
Figur 1.1 KPI og KPI-JAE¹.
Tolv månedersvekst. Prosent. Månedstall.
Jan. 02 – feb. 07



¹ KPI-JAE: KPI justert for avgiftsendringer og uten energivarer. Det er i tillegg justert for beregnet virkning av reduserte maksimalpriser i barnehager i 2006

Kilder: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

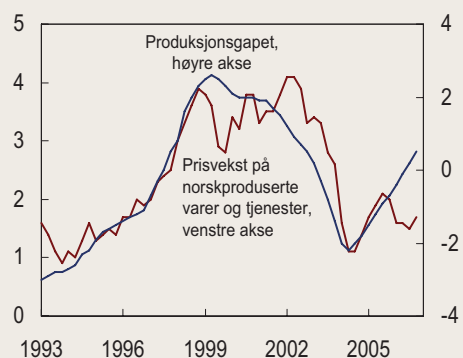
Figur 1.2 Usikkerhetsintervall for underliggende prisvekst. Høyeste og laveste indikator.¹
Tolv månedersvekst. Prosent. Månedstall.
Jan. 02 – feb. 07



¹ Høyeste og laveste indikator av KPI-JAE, vektet median og trimmet gjennomsnitt, se egen utdyping om prisutviklingen den siste tiden

Kilder: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

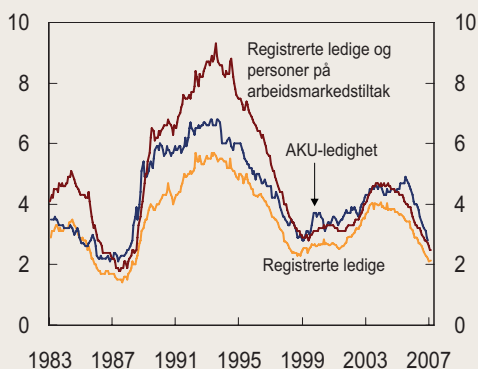
Figur 1.3 Prisvekst på norskproduserte varer og tjenester¹ og nivå på produksjonsgapet (forsinket med fire kvartaler). Kvartalstall.
1. kv. 93 – 4. kv. 06



¹ Justert for avgiftsendringer og energivarer

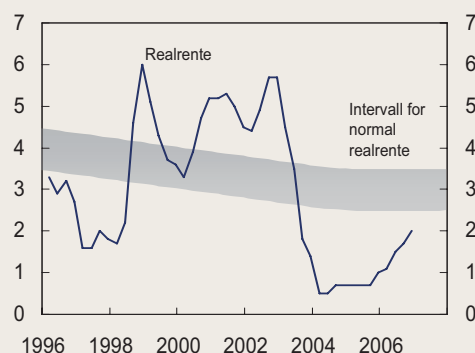
Kilder: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

Figur 1.4 Arbeidsledige. AKU-ledighet, registrerte ledige og personer på ordinære arbeidsmarkedstiltak. Prosent. Sesongjustert. Månedstall. Feb. 83 – feb. 07



Kilder: Statistisk sentralbyrå, Arbeids- og velferdsetaten (NAV) og Norges Bank

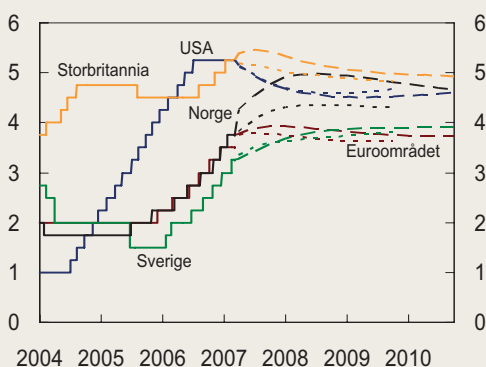
Figur 1.5 Tremåneders realrente¹⁾ og den normale realrenten i Norge. Prosent. Kvartalstall. 1. kv. 96 – 4. kv. 06



¹⁾ Tremåneders pengemarkedsrente deflatert med tolv kvartalers glidende gjennomsnitt (sentrert) av inflasjonen målt ved KPI. I beregningen er anslag på KPI fra denne rapporten lagt til grunn

Kilde: Norges Bank

Figur 1.6 Styringsrenter og terminrenter per 26. oktober 06 og 9. mars 07.¹⁾ Prosent. Dagstall og kvartalstall. 1. jan. 04 – 31. des. 10



¹⁾ Stiplede kurver viser terminrenter per 9. mars 2007. Prikkete kurver viser terminrenter per 26. oktober 2006. Terminrentene er basert på rentene i pengemarkedet og renteswapper

Kilder: Reuters (EcoWin) og Norges Bank

er trolig mindre avhengig av etterspørselen etter varer og tjenester i USA enn tidligere. Det er likevel risiko for at ubalanser i betalingsstrømmene mellom de store landene kan gi betydelige ringvirkninger for veksten i verdensøkonomien, svingninger i valutakursene og økte risikopremier i finansmarkedene. Den siste tiden har fall i aksjekurser og uro i finansmarkedene skapt usikkerhet om den videre økonomiske utviklingen.

Olje- og energiprisene er om lag uendret siden siste rapport, men er fortsatt betydelig lavere enn i fjor sommer. Det bidrar til å dempe konsumprisveksten. Metallprisene har falt litt. Prisene på andre råvarer har derimot økt noe, særlig for matvarer.

Siden november har utsikter til fortsatt vekst også bidratt til å løfte renteforventningene i flere land, se figur 1.6. I europeiske land, hvor renten en stund har vært på vei opp, kan renteøkningene komme til å fortsette noe lengre enn vi ventet sist høst. I USA har renteforventningene på litt sikt derimot avtatt noe.

I Norge har terminrentene økt som følge av tegn til sterkere vekst i norsk økonomi. Terminrentene har økt noe mer i Norge enn hos handelspartnerne. Det har trolig bidratt til at kronkursen har styrket seg siden november.

Referansebanen

Pengepolitikken er innrettet mot at konsumprisindeksen (KPI) over tid skal vokse med nær 2,5 prosent. Prisstigningen i Norge falt markert fra slutten av 1980-tallet fram mot midten av 1990-tallet og har senere vært lav og stabil og ganske nær 2,5 prosent, med vesentlig mindre svingninger enn tidligere, se figur 1.7. I gjennomsnitt for de siste 5 til 10 årene har inflasjonen vært rundt 2 prosent, altså noe lavere enn målet. Oppgangen i norsk økonomi har siden den startet sommeren 2003 vært preget av lav prisstigning og høy vekst i inntektene til foretak og husholdninger. Det gjenspeiler at økonomien de siste årene er blitt påvirket av en rekke positive forhold på produksjons-siden, blant annet sterk vekst i produktiviteten, god tilgang på arbeidskraft fra andre land og lav prisvekst på importvarer. Sammen med lav rente har det ført til sterk vekst i etterspørselen fra næringslivet, fra husholdningene og etter hvert fra offentlige virksomheter. Ledig arbeidskraft er blitt sysselsatt, og ledig realkapital er tatt i bruk. Vekstevnen i norsk økonomi har vært sterk, og sterkere enn ventet.

Også denne gang er anslaget for veksten i etterspørselen inneværende år oppjustert sammenliknet med forrige rapport. Samtidig er begrensningene på den videre veksten blitt tydeligere, særlig i arbeidsmarkedet. Det er utsikter til at kapasitetsutnyttningen holder seg høy noe lengre enn tidligere antatt.

Noe lavere produktivitetsvekst og høyere lønnskostnadsvekst ventes å redusere lønnsomheten i bedriftene etter hvert. Bedriftene vil i så fall i større grad måtte velte økte kostnader over i høyere priser. Vi forventer at den høye kapasitetsutnyttningen vil føre til at inflasjonen tar seg opp gjennom andre halvår av 2007 og inn i 2008.

Det kan likevel ta tid før høyere lønnsvekst får fullt gjennomslag i konsumprisene. Høye marginer i utgangspunktet i flere virksomheter kan bidra til å dempe gjennomslaget. Moderat underliggende konsumprisvekst kombinert med tiltakende lønnsvekst og høy lønnsomhet i næringslivet, kan være et tegn på at produktiviteten fortsatt stiger raskt. Sammen med videre økning i importandelen fra lavprisland kan det bidra til at prisveksten holder seg moderat gjennom 2007. Prisutviklingen på importerte varer vil trolig fortsatt dempe inflasjonen fremover, men i mindre grad enn tidligere.

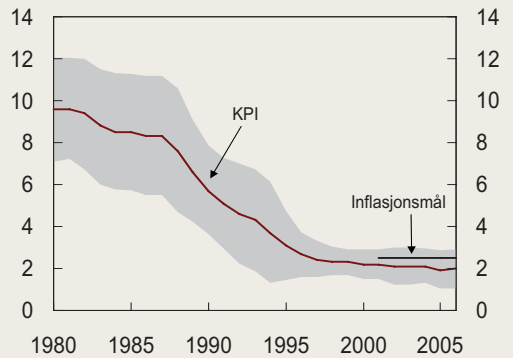
Høy oljepris over lengre tid har gitt høye oljeinvesteringer. Det er utsikter til at nivået vil opprettholdes også de nærmeste årene. En sterk økning i verdien av Statens Pensjonsfond – Utland vil medføre en betydelig stigning i disponible midler under handlingsregelen for finanspolitikken i årene som kommer. Det er grunn til å tro at offentlige virksomheter kan få problemer med å nytte sine inntekter til økt sysselsetting og tjenesteproduksjon uten at det samtidig slår ut i høyere lønnsvekst siden tilgangen på arbeidskraft er så knapp.

Pengepolitikken kan ikke finstyre utviklingen i økonomien, men motvirke utslagene når økonomien blir utsatt for forstyrrelser. I enkelte situasjoner kan det i de pengepolitiske avveiningene være riktig å gardere seg mot spesielt ugunstige utviklingstrekk.

Hensynet til å hindre at inflasjonsforventningene skulle festne seg betydelig under målet var en vesentlig årsak til at renten ble satt ned til et svært lavt nivå i 2003 og 2004. Til tross for flere år med lav inflasjon har aktørenes forventninger om prisveksten holdt seg oppe, se figur 1.8. Inflasjonsforventningene har steget noe den siste tiden og ligger nå nær inflasjonsmålet. Ifølge TNS Gallups forventningsundersøkelse venter en økende andel bedrifter stigende innkjøpspriser. Vårt regionale nettverk rapporterer også at bedriftene venter økt vekst i utsalgsprisene fremover, særlig i bygg og anlegg. Utviklingen tyder på at økonomien er ganske robust mot et langvarig fall i prisenivået. Til tross for at den underliggende prisveksten fortsatt er lav, synes risikoen for nedgang og deflasjon nå liten.

Det kan i dag være større grunn til å gardere seg mot at kostnadsveksten kan tilta raskt i et stramt arbeidsmarked. Det vil da kunne være nødvendig med en betydelig og rask

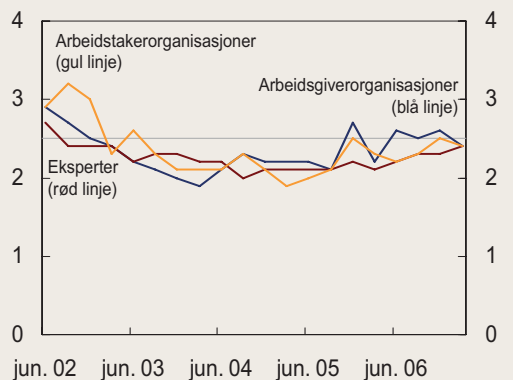
Figur 1.7 KPI. Glidende 10 års gjennomsnitt¹⁾ og variasjon²⁾. Prosent. Årstell. 1980 – 2006³⁾



¹⁾ Det glidende gjennomsnittet er beregnet 7 år tilbake og to år fram
²⁾ Båndet rundt KPI er variasjonen i snittperioden, målt ved +/- ett standardavvik
³⁾ I beregningen er anslag for 2007 og 2008 fra denne rapporten lagt til grunn

Kilder: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

Figur 1.8 Forventet konsumprisvekst om to år. Arbeidslivsorganisasjoner og eksperter¹⁾. Prosent. Kvartalstall. 2. kv. 02 – 1. kv. 07



¹⁾ Ansatte i finansnæringen, makroanalytikere og akademikere

Kilde: TNS Gallup

Pengepolitikken siden forrige rapport

Norges Banks anslag for den økonomiske situasjonen i Inflasjonsrapport 3/06 – som ble lagt fram 1. november 2006 – tilsa en styringsrente i intervallet 3¼ - 4¼ prosent i perioden fram til 15. mars. Den pengepolitiske strategien var betinget av at den økonomiske utviklingen ble om lag som anslått. Hovedstyrets vurdering var at renten gradvis skulle settes opp mot et mer normalt nivå noe raskere enn det de tidligere hadde sett for seg, men neppe ved hvert rentemøte. Slik hovedstyret så det, ville renten dermed fortsatt økes i små og ikke hyppige skritt. Forløpet for renten ble antatt å ville gi en rimelig avveining mellom hensynet til å bringe inflasjonen opp mot målet og hensynet til å stabilisere utviklingen i produksjon og sysselsetting.

I Inflasjonsrapport 3/06 ble det pekt på at sterkere handelsvridninger, økt konkurranse, svakere vekst ute eller en sterkere krone kunne bidra til å gi lavere prisvekst. Det ble også pekt på at den lave realrenten, eller en ytterligere svekkelse av kronkursen, kunne bidra til at veksten i produksjon og inflasjon tiltok og ble høyere enn anslått.

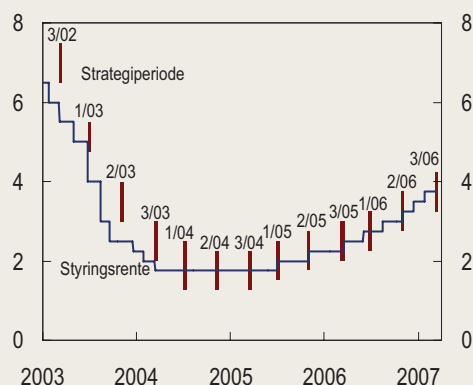
Renten ble hevet med 0,25 prosentenheter til 3,25 prosent i rentemøtet 1. november, etter å ha blitt holdt uendret i september. Hovedstyret pekte på at den underliggende prisveksten hadde vært lavere enn ventet de siste månedene. Likevel talte flere faktorer for at inflasjonen etter hvert ville stige. Kapasitetsutnyttningen var høy, og det var lite ledige ressurser i norsk økonomi. Sysselsettingen steg raskt, og arbeidsledigheten hadde falt markert. Det var tegn til at lønnsveksten ville ta seg opp, og det var forventninger om tiltakende prisstigning. Samtidig hadde kronkursen svekket seg fra sterke verdier. Den pengepolitiske strategien og ny informasjon fram til november talte samlet for at renten skulle økes ved dette møtet.

I rentemøtet 13. desember pekte hovedstyret på at ny informasjon siden begynnelsen av november i hovedsak hadde vært som anslått

i Inflasjonsrapport 3/06. Sysselsettingen steg raskt, og arbeidsledigheten falt markert. Stadig flere virksomheter opplevde mangel på arbeidskraft. Lønnsveksten så ut til å tilta. Prisveksten hadde vært noe høyere enn ventet. Kronkursen var noe sterkere enn lagt til grunn. Strategien fra inflasjonsrapporten og ny informasjon talte samlet for at styringsrenten ble hevet med 0,25 prosentenheter til 3,50 prosent.

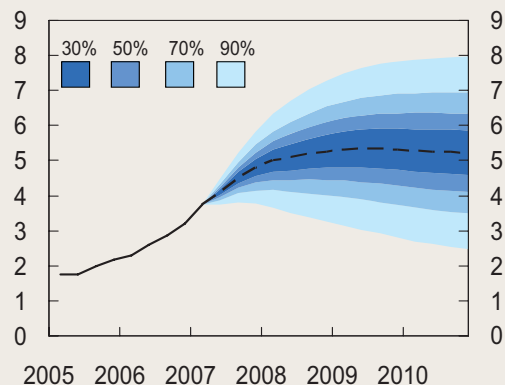
Renten ble hevet med 0,25 prosentenheter til 3,75 prosent i rentemøtet 24. januar. Hovedstyret pekte på at ny informasjon siden Inflasjonsrapport 3/06 pekte i retning av at veksten i økonomien kunne være høyere enn anslått. Det var tegn til at lønnsveksten tok seg opp noe raskere enn ventet. Veksten i boligpriser og gjeld holdt seg høy. Veksten i konsumprisene målt ved konsumprisindeksen (KPI) var lavere enn ventet, men korrigert for avgiftsendringer og energivarer (KPI-JAE) var prisveksten høyere enn anslått i inflasjonsrapporten. Risikoen for en snarlig avdemping i verdensøkonomien ble vurdert å være noe mindre enn tidligere. Hovedstyret hadde som et alternativ vurdert å holde renten uendret. Ny informasjon talte likevel samlet for at renten ble økt ved dette møtet.

Figur 1 Intervall for styringsrenten ved utgangen av hver strategiperiode og faktisk utvikling. Prosent. Dagstall. 2. jan. 03 – 9. mar. 07



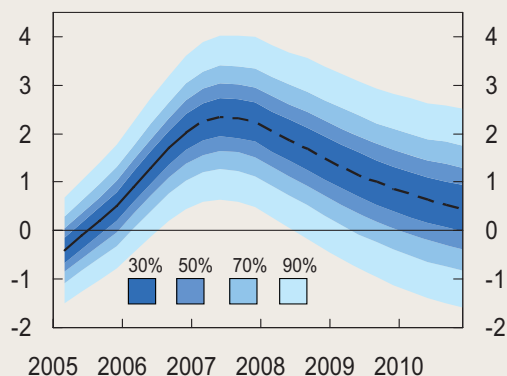
Kilde: Norges Bank

Figur 1.9a Anslag på styringsrenten i referansebanen med usikkerhetsvifte. Prosent. Kvartalstall. 1. kv. 05 – 4. kv. 10



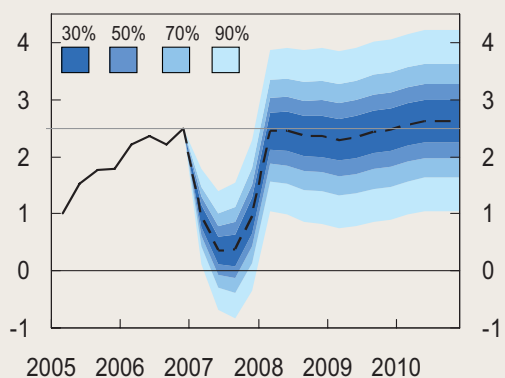
Kilde: Norges Bank

Figur 1.9b Anslag på produksjonsgapet i referansebanen med usikkerhetsvifte. Prosent. Kvartalstall. 1. kv. 05 – 4. kv. 10



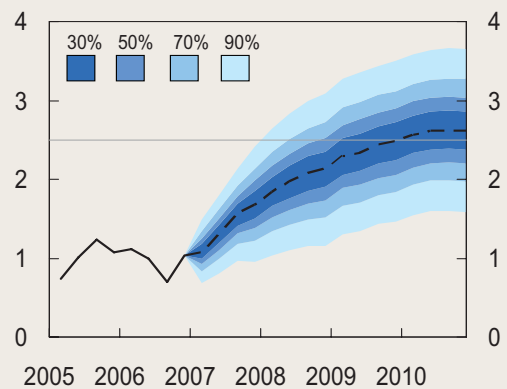
Kilde: Norges Bank

Figur 1.9c Anslag på KPI i referansebanen med usikkerhetsvifte. Firekvartalersvekst. Prosent. Kvartalstall. 1. kv. 05 – 4. kv. 10



Kilder: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

Figur 1.9d Anslag på KPI-JAE i referansebanen med usikkerhetsvifte. Firekvartalersvekst. Prosent. 1. kv. 05 – 4. kv. 10

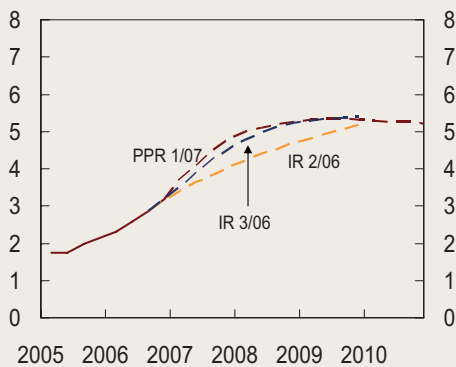


Kilder: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

økning i renten for å hindre at inflasjonen blir for høy. For å gardere mot en slik utvikling og bidra til at veksten i økonomien blir dempet mer gradvis, kunne det isolert sett være riktig å sette renten mer opp i forkant.

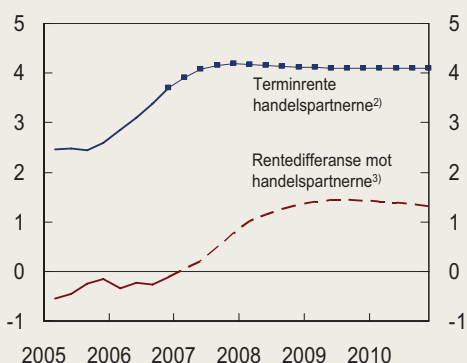
Samtidig taler lav vekst i konsumprisene for ikke å gå for fort fram i renteøkningene. Vi venter svært lav vekst i konsumprisindeksen (KPI) i år, og det er mulig at fallet i energiprisene kan dempe prisveksten på andre varer og tjenester. Også utviklingen i kronekursen vil ha betydning for hvor raskt renten kan økes, fordi en vesentlig sterkere krone kan føre til at inflasjonen blir for lav. Når vi har et inflasjonsmål, følger det at vi vil være vare for virkningene på kronekursen av økte renter når prisstigningen er lav. Endringer i rentedifferansen mot utlandet vil kunne ha betydning for kronekursen. Renteutviklingen i andre land har derfor betydning for våre renter. Det er allerede for-

Figur 1.10 Styringsrente i referansebanen i IR 2/06, IR 3/06 og PPR 1/07. Prosent. Kvartalstall. 1. kv. 05 – 4. kv. 10



Kilde: Norges Bank

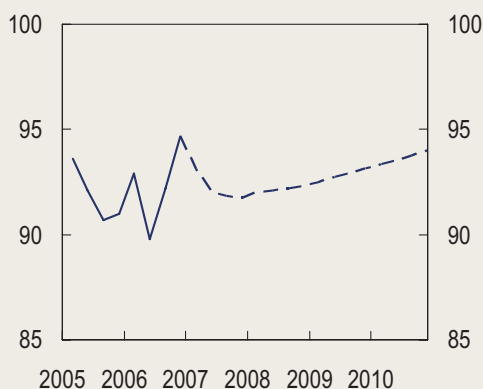
Figur 1.11 Terminrenter hos handelspartnerne og anslått rentedifferanse. Pengemarkedsrenter¹⁾. Kvartalstall. 1. kv. 05 – 4. kv. 10



- ¹⁾ Pengemarkedsrenten ligger anslagsvis 0,2 prosentenheter høyere enn styringsrenten
²⁾ Vektet gjennomsnitt av terminrentene for handelspartnerne 9. mars
³⁾ Rentedifferanse i referansebanen fra og med 1. kvartal 2007 (stiplet)

Kilde: Norges Bank

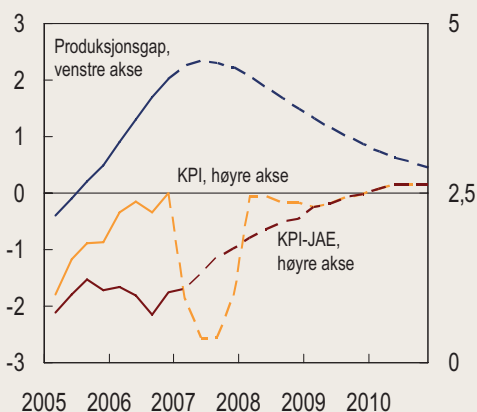
Figur 1.12 Importveid valutakurs (I-44)¹⁾ i referansebanen. Kvartalstall. 1. kv. 05 – 4. kv. 10



- ¹⁾ Stigende kurve betyr svakere kronekurs

Kilde: Norges Bank

Figur 1.13 Anslag på inflasjonen og produksjonsgapet i referansebanen. Prosent. Kvartalstall. 1. kv. 05 – 4. kv. 10



Kilder: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

ventninger i finansmarkedene om at det norske rentenivået vil stige mer enn hos våre handelspartnere, og enkelte andre land som USA, Storbritannia og New Zealand har dessuten vesentlig høyere rentenivå enn Norge. Likevel kan en raskt økende rentedifferanse føre til at kronen styrker seg. Det kan tale for å gå gradvis fram i rentesettingen.

Samlet taler utsiktene og risikobildet for at det vil være riktig å sette renten gradvis opp til om lag 5 prosent i løpet av året og ytterligere noe opp fram mot sommeren 2008, se figur 1.9a-d. Sammenliknet med Inflasjonsrapport 3/06 er rentebanen oppjustert med om lag ¼ prosentenheter ved utgangen av 2007, se figur 1.10. Rentedifferansen mot handelspartnerne vil kunne øke noe utover i prognoseperioden, se figur 1.11. Siden en slik utvikling allerede i stor grad er ventet i finansmarkedene, har vi lagt til grunn at den ikke vil gi vesentlig utslag i kronekursen, se figur 1.12. Det er stor usikkerhet om den fremtidige utviklingen i inflasjon og produksjon og derfor om renteutviklingen, se figur 1.9a samt nærmere omtale av usikkerheten nedenfor.

Kapasitetsutnyttingen i norsk økonomi ventes å holde seg høy gjennom inneværende år. Produksjonsgapet anslås til 2¼ prosent i 2007, men avtar deretter gradvis til rundt ½ prosent i 2010. Prisveksten målt ved KPI ventes å falle markert i vår og holde seg lav fram mot høsten. Den lave konsumprisveksten er hovedsakelig et resultat av at elektrisitetsprisene har avtatt fra høye nivåer i 2006. Etter hvert som virkningen av fallet i strømprisene avtar og kostnadsveksten tiltar, vil prisveksten ta seg opp. Veksten i KPI anslås å være nær inflasjonsmålet på 2,5 prosent fra 2008. Justert for energipriser og endringer i avgifter anslås prisveksten å stige mer gradvis. En nærmere beskrivelse av forutsetninger og anslag er gitt i kapittel 2.

Avveilingen mellom å bringe inflasjonen tilbake til målet og stabilisere utviklingen i produksjon og sysselsetting er illustrert i figur 1.13. Rentebanen er i utgangspunktet tilstrekkelig lav til at konsumprisveksten justert for avgifts- endringer og uten energivarer kan ta seg opp, slik at veksten i konsumprisene etter hvert kommer opp mot 2,5 prosent. Samtidig bidrar økningen i renten til at kapasitetsutnyttin- gen etter hvert reduseres. En slik utvikling i renten vil sam- svare med bankens tidligere reaksjonsmønster. Rammen i margin på neste side gjengir kriterier for en god fremtidig rentebane. Ordlyden i kriteriene er justert og noe forenklet fra tidligere.

Høyere renter vil redusere husholdningenes likviditet, øke insentivene til sparing og dempe oppgangen i hushold- ningenes konsum. Investeringsveksten i Fastlands-Norge ventes å avta. En avdemping av veksten ute vil sammen med høyere lønnsvekst bidra til at eksportveksten fra Fastlands-Norge avtar. Produksjonsveksten vil samtidig kunne dempes av at det nå er lite ledige ressurser i norsk

økonomi. Kapasitetsskranker kan medføre at vi i en periode vil dekke inn en større andel av etterspørselsveksten med økt import. Samlet venter vi at BNP for Fastlands-Norge vil vokse mindre enn produksjonskapasiteten fra og med 2008, slik at kapasitetsutnyttningen gradvis kan avta.

Med stramt arbeidsmarked og tiltakende lønnsvekst venter vi fortsatt vekst i boligpriser og kreditt til husholdninger. Økt rente og høy boligbygging vil etter hvert gi avtakende boligprisvekst. Husholdningenes gjeldsvekst vil fortsatt trolig bli høyere enn inntektsveksten de nærmeste årene, slik at gjeldsbelastningen øker opp til et høyt nivå historisk sett, se figur 1.14. Også rentebelastningen, som fortsatt er relativt lav, vil øke etter hvert som rentenivået normaliseres. Samtidig er andelen lån med rentebinding lav og avtaketende, mens omfanget av lån med avdragsfrihet øker. Mange husholdninger er derfor mer sårbare overfor renteøkninger som ikke er ventet.

Usikkerhet i prognosene

Anslagene for inflasjonen, produksjonen, renten og andre størrelser er basert på en vurdering av nåsituasjonen og en oppfatning av økonomiens virkemåte. Vi har illustrert usikkerheten i anslagene for rente, inflasjon og produksjonsgap med sannsynligheter, se figur 1.9a-d.² Jo bredere viftene er, desto mer usikre er prognosene. Bredden på usikkerhetsbåndene er basert på forstyrrelser som har funnet sted historisk.³ Usikkerhetsintervallet rundt renten gjenspeiler at pengepolitikken reagerer på forstyrrelser til de andre variablene. Det bidrar til å øke usikkerheten om den fremtidige renten, men bidrar samtidig til å redusere usikkerheten i de øvrige variablene.

Skulle utviklingen i økonomien bli om lag slik vi ser for oss, kan aktørene i økonomien regne med at også renteutviklingen blir om lag som anslått. Renten kan derimot bli annerledes enn det vi nå ser for oss dersom de økonomiske utsiktene endres, eller dersom endringer i renten påvirker produksjon, sysselsetting og priser på en annen måte enn forutsatt.

I figurene 1.15a-c analyseres utviklingen med to alternative forløp for økonomien. Anslagene i figurene bygger på at Norges Banks reaksjonsmønster er kjent og konsistent over tid.⁴ Rentesettingen må vurderes i lys av bakgrunnen for og den forventede varigheten av de forstyrrelsene som oppstår. Jo senere pengepolitikken reagerer på slike forstyrrelser, desto større blir svingningene i produksjon og inflasjon.

² Det er også usikkerhet om nåsituasjonen, se utdypinger i Inflasjonsrapport 3/05 og Inflasjonsrapport 3/06.

³ En nærmere gjennomgang av usikkerhetsbåndene er gitt i Inflasjonsrapport 3/05.

⁴ En nærmere gjennomgang av dette er gitt i Bergo, J. (2007): "Interest rate projections in theory and practice", foredrag på Samfunnsøkonomenes Forenings valutaseminar på Sanderstølen 26. januar 2007.

Kriterier for en god rentebane

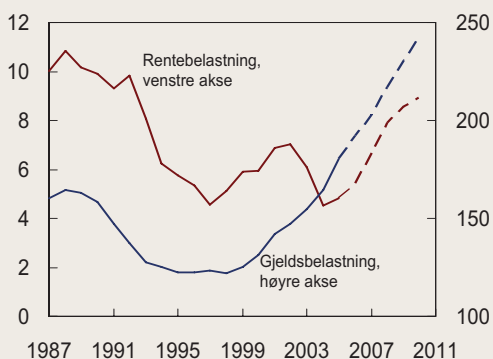
Det operative målet for pengepolitikken er lav og stabil inflasjon med en årsvekst i konsumprisene som over tid er nær 2,5 prosent. Følgende hovedkriterier bør være oppfylt for prognosen for den fremtidige renteutviklingen:

1. Renten bør settes slik at inflasjonen stabiliseres nær målet på mellomlang sikt. Den aktuelle horisonten vil avhenge av forstyrrelsene økonomien er utsatt for og hvordan de vil virke inn på forløpet for inflasjon og realøkonomi fremover.
2. Rentebanen bør gi en rimelig avveining mellom forløpet for inflasjonen og forløpet for kapasitetsutnyttningen.

I avveiningen tas det hensyn til at formuespriser som eiendomspriser, aksjekurser og kronekursen også kan påvirke utsiktene for produksjon, sysselsetting og inflasjon. Under forutsetning av at kriteriene over er oppfylt, er følgende tilleggskriterier til nytte:

3. Utviklingen i renten bør gi en akseptabel utvikling i inflasjon og produksjon også med alternative, men ikke urealistiske forutsetninger om den økonomiske utviklingen og økonomiens virkemåte.
4. Renten bør normalt endres gradvis og konsistent med bankens tidligere reaksjonsmønster.
5. Som en kryssjekk for rentesettingen bør eventuelle store og systematiske avvik fra enkle pengepolitiske regler kunne forklares.

Figur 1.14 Fremskrivninger av husholdningenes rentebelastning¹⁾ og gjeldsbelastning²⁾. Prosent. Årstall. 1987 – 2010



¹⁾ Renteutgifter etter skatt i prosent av disponibel inntekt korrigert for anslått reinvestert aksjeutbytte, fratrukket avkastning på forsikringskrav og pluss renteutgifter

²⁾ Lånegjeld i prosent av disponibel inntekt korrigert for anslått reinvestert aksjeutbytte, fratrukket avkastning på forsikringskrav

Kilder: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

Det kan på den andre siden være vanskelig å skille tilfeldige utslag i løpende statistikk fra mer varige forstyrrelser. Det kan derfor ta tid før vi kan bygge rentesettingen på at økonomien utvikler seg annerledes enn det som er lagt til grunn.

Norsk økonomi er inne i en høykonjunktur. Vi kan likevel ikke utelukke at vi nok en gang blir overrasket av lav prisstigning. Vridningene i importmønsteret kan bli sterkere enn lagt til grunn, og det kan ta lenger tid før prisene på importerte konsumvarer tar seg opp. Sterk konkurranse innenlands eller vedvarende høy produktivitetsvekst vil kunne dempe prisveksten på norskproduserte varer og tjenester. En sterkere kronkurs enn lagt til grunn vil også virke dempende på inflasjonen.

Vi kan heller ikke utelukke at veksten hos våre handelspartnere avdempes raskere enn vi nå anslår. Vekstforventningene ute er samlet sett noe oppjustert siden forrige rapport, men det er usikkerhet knyttet til utviklingen i USA. Skulle det bli et markert tilbakeslag i USA, vil ringvirkningene i resten av verden bli større enn vi legger til grunn. En kraftig avdemping av veksten ute vil også kunne bidra til fall i råvareprisene og lavere konsumprisvekst hos våre handelspartnere. Norske eksportnæringer kan rammes av lavere etterspørsel og lavere utsalgspriser. Både inflasjonen og produksjonsveksten vil kunne dempes på noe sikt.

I figurene 1.15a-c (gule linjer) illustreres en utvikling der prisveksten blir om lag ½ prosentenheter lavere enn i referansebanen i løpet av høsten 2007.⁵ Dersom det er risiko for at prisstigningen varig kan falle vesentlig under inflasjonsmålet, vil pengepolitikken måtte legge vekt på å holde inflasjonsforventningene oppe og bringe prisstigningen tilbake mot målet. Det tilsier isolert sett en renteutvikling som ligger lavere enn i referansebanen. Som følge av en lavere rente vil kronen kunne svekke seg og veksten i økonomien etter hvert bli høyere enn i referansebanen. Inflasjonen tiltar etter hvert, men blir lavere enn i referansebanen de neste årene.

På den andre siden kan vi ikke utelukke at vi undervurderer presset i økonomien og at vi kommer i en situasjon der pris- og kostnadsveksten tiltar raskt. Realrenten var lenge vesentlig lavere enn hva vi anser som et normalt nivå, og vi kan ha undervurdert virkningene av lav realrente for veksten i produksjon og sysselsetting. Kapasitetsutnyttningen har tiltatt markert det siste året. Arbeidsinnvandring har bidratt til et mer fleksibelt arbeidsmarked, og vi har lagt til grunn at dette

⁵ Flere faktorer som kan bidra til lav inflasjon, vil også ha realøkonomiske virkninger. I beregningene har vi teknisk lagt til grunn at anslagene for realøkonomien i utgangspunktet ikke er endret. Det er videre lagt til grunn at vi de første månedene holder fast ved renten i referansebanen og ikke svarer på forstyrrelsene før høsten 2007. Heller ikke andre markedsaktører, husholdninger eller foretak er sikre på at økonomien følger en annen utviklingsbane før dette. Bakgrunnen for den forsinkede reaksjonen er at det kan ta tid å bli klar over at økonomien er kommet inn på et annet spor.

fortsatt vil ha en viss dempende effekt på lønnsveksten. Arbeidsledigheten har imidlertid falt til et svært lavt nivå, og det er stor knapphet på arbeidskraft. I tidligere konjunkturoppganger har en slik utvikling ofte ført til brå taktskifter i lønns- og prisveksten. Produktivitetsveksten har vært høy i flere år, men vi venter nå at den avdempes noe. Vi kan ikke se bort fra at produktivitetsveksten faller kraftigere enn lagt til grunn. Det er ikke unormalt at veksten i produktiviteten avtar markert når kapasitetsutnyttningen blir høy og arbeidsmarkedet er stramt.

I figurene 1.15a-c (røde linjer) illustreres en utvikling der kapasitetsutnyttningen i økonomien i ettertid viser seg å være høyere enn anslått.⁶ En slik utvikling taler isolert sett for en raskere renteoppgang enn i referansebanen for å hindre at inflasjonen kommer vesentlig over målet. En høyere rente vil kunne føre til en sterkere kronekurs og bidra til å dempe veksten i økonomien. Kapasitetsutnyttningen avtar etter hvert ned mot nivået i referansebanen.

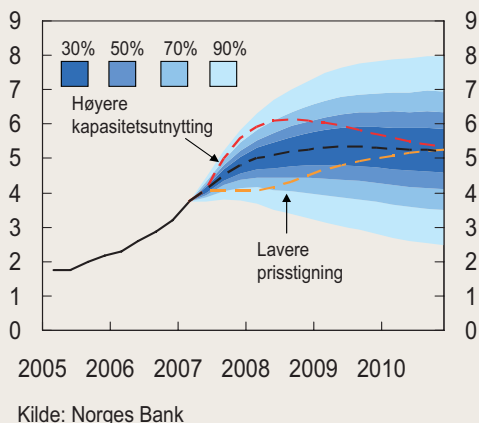
Kryssjekker

Terminrentene i markedet kan være en kryssjekk for bankens renteprognose. Under bestemte forutsetninger om risikopremiene kan de beregnede terminrentene være et uttrykk for markedets forventninger om den fremtidige renteutviklingen. De langsiktige terminrentene i Norge har steget med om lag ¼ prosentenheter siden forrige rapport. De kortsiktige terminrentene har steget markert, med nær ¾ prosentenheter på ett års sikt. Terminrentene kan nå tyde på en økning i styringsrenten til 5 prosent i 2008, se figur 1.16. Renteprognosen i denne rapporten svarer i stor grad til de kortsiktige terminrentene fram mot høsten 2008. Deretter ligger Norges Banks renteprognose noe høyere enn terminrentene. Det kan skyldes at markedsaktørene har en noe annen oppfatning av utsiktene for inflasjon og produksjon. Økt etterspørsel etter langsiktige rentepapirer som følge av tilpasning til nye kapitaldekningskrav kan også ha trukket ned rentene på internasjonale langsiktige rentepapirer. Det kan også ha bidratt til å trekke ned langsiktige norske renter. Terminrentene kan i så fall undervurdere renteforventningene blant aktørene i finansmarkedet. Avviket mellom Norges Banks anslag og terminrentene er likevel betydelig redusert siden forrige rapport. Det skyldes oppgangen i terminrentene.

Gjennom 2005 og deler av 2006 tilsa enkle pengepolitiske regler en noe høyere rente enn Norges Banks styringsrente. Siden andre halvdel av 2006 har det ikke vært vesentlige forskjeller mellom foliorenten og de enkle reglene, se figur

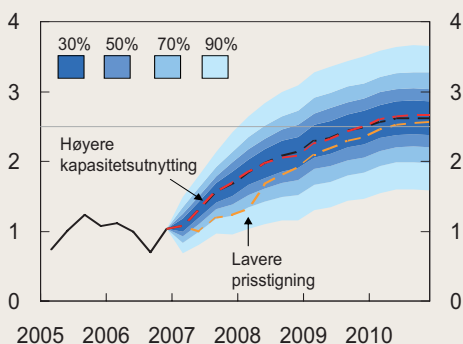
⁶ Det er også i dette tilfellet lagt til grunn at det tar tid før årsakene til utviklingen avdekkes og politikken justeres. Det er lagt til grunn at produksjonsgapet er ½ prosentenheter høyere i utgangspunktet sammenliknet med referansebanen.

Figur 1.15a Styringsrente i referansebanen og i alternativene med lavere inflasjon og høyere kapasitetsutnyttning. Prosent. Kvartalstall. 1. kv. 05 – 4. kv. 10



Kilde: Norges Bank

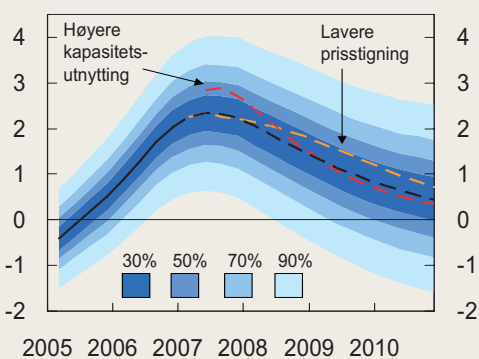
Figur 1.15b Anslag på KPI-JAE¹⁾ i referansebanen og i alternativene med lavere inflasjon og høyere kapasitetsutnyttning. Firekvartalersvekst. Prosent. Kvartalstall. 1. kv. 05 – 4. kv. 10



¹⁾ KPI-JAE: KPI justert for avgiftsendringer og uten energivarer. Det er i tillegg justert for beregnet virkning av reduserte maksimalpriser i barnehager i 2006

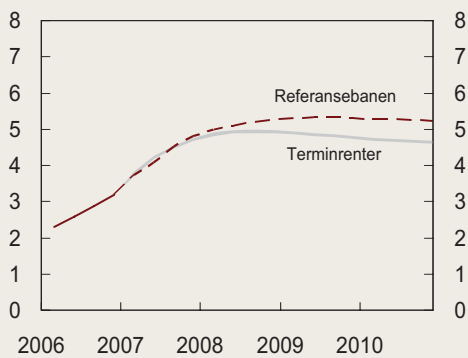
Kilder: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

Figur 1.15c Anslag på produksjonsgapet i referansebanen og i alternativene med lavere inflasjon og høyere kapasitetsutnyttning. Prosent. Kvartalstall. 1. kv. 05 – 4. kv. 10



Kilde: Norges Bank

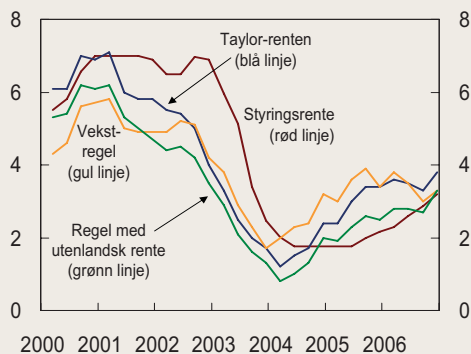
Figur 1.16 Styringsrenten i referansebanen og beregnede terminrenter¹⁾. Prosent. Kvartalstall. 1. kv. 06 – 4. kv. 10



¹⁾ I beregningen er det trukket fra en kredittrisikopremie samt en beregningsteknisk differanse på 0,20 prosentpoeng for å gjøre terminrentene sammenliknbare med styringsrenten. Det grå skraverte intervallet viser høyeste og laveste rente i tidsrommet 26. februar - 9. mars 2007

Kilde: Norges Bank

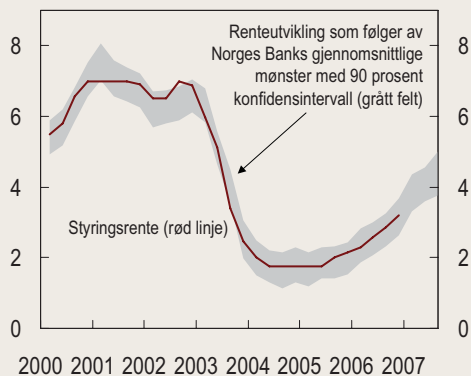
Figur 1.17 Styringsrente, Taylor-rente, vekstregel og regel med utenlandsk rente¹⁾. Prosent. Kvartalstall. 1. kv. 00 – 4. kv. 06



¹⁾ Her er KPI-JAE justert for beregnet virkning av reduserte maksimalpriser i barnehager brukt som mål på inflasjonen. Andre mål på underliggende inflasjon, som har vært over KPI-JAE, ville gitt en høyere rentebane

Kilde: Norges Bank

Figur 1.18 Styringsrente og renteutvikling som følger av Norges Banks gjennomsnittlige mønster i rentesettingen¹⁾. Prosent. Kvartalstall. 1. kv. 00 – 3. kv. 07



¹⁾ Renteutviklingen forklares av utviklingen i inflasjon, BNP-vekst i Fastlands-Norge, lønnsvekst og tremånedersrente hos handelspartnere. Nærmere utdyping er gitt i Inflasjonsrapport 3/04

Kilde: Norges Bank

1.17. Taylor-regelen⁷ tar utgangspunkt i produksjonsgapet og inflasjonen. Vekstregelen⁸ bygger i stedet på den observerte BNP-veksten og inflasjonen. I beregningen av de enkle reglene tar en ikke hensyn til utsiktene fremover, men fokuserer bare på den økonomiske situasjonen i dag.⁹

Taylor-regelen og vekstregelen har noen begrensninger som referanse for en liten, åpen økonomi. De tar ikke hensyn til at eventuelle endringer i rentenivået kan medføre endringer i valutakursen og dermed påvirke inflasjonsutsiktene. Regelen med utenlandsk rente skal i utgangspunktet være mer egnet for en liten åpen økonomi.¹⁰ Denne regelen gir en noe lavere rente enn de andre reglene.

Norges Bank har beregnet en enkel renteregulering basert på sin tidligere rentesetting, se utdyping i Inflasjonsrapport 3/04. En slik regel taler for en gradvis økning i renten fremover, se figur 1.18. Det er i første rekke høy BNP-vekst og utsikter til høyere konsumprisvekst justert for avgifter og energivarer som bidrar til at denne renteregelen gir høyere rente fremover.

Andre kryssjekker sammenholder renten med utviklingen i pengemengden og veksten i nominelt BNP. For en grundig gjennomgang av flere kryssjekker for rentesettingen, se *Beretning og regnskap 2006*.

⁷ Taylor-regelen: Rente = inflasjonsmål + likevektsrealrente + 1,5·(inflasjon - inflasjonsmål) + 0,5·produksjonsgap. Se Taylor J.B. (1993): "Discretion versus policy rules in practice", Carnegie-Rochester Conference Series on Public Policy 39, s. 195-214.

⁸ Vekstregel: Rente = inflasjonsmål + likevektsrealrente + 1,5·(inflasjon - inflasjonsmål) + 0,5·vekstgap. Athanasios Orphanides foreslår å erstatte produksjonsgapet med differansen mellom faktisk vekst og trendvekst i økonomien (vekstgapet). Grunnen til dette er blant annet at Taylor-regelen er sårbar for feil i beregningen av produksjonsgapet. Se Orphanides A. (2003): "The quest for prosperity without inflation", Journal of Monetary Economics, vol. 50, nr 3 s. 633-663.

⁹ I beregningene benytter vi veksten i KPI-JAE som mål på inflasjonen. Etter vår vurdering har den underliggende prisveksten i perioder vært høyere enn det denne indikatoren viser. De enkle rentereglene ville i så fall gitt litt høyere renter enn det som fremgår av figuren.

¹⁰ Regel med utenlandsk realrente: Rente = inflasjonsmål + likevektsrealrente + 1,5·(inflasjon - inflasjonsmål) + 0,5·produksjonsgap + 1,0·(realrente hos Norges handelspartnere - realrente i Norge).

Konklusjoner – pengepolitisk strategi

Hovedstyrets vurdering:

- Prisstigningen, lønnsveksten og kapasitetsutnyttningen utvikler seg om lag som anslått i Inflasjonsrapport 3/06. Den underliggende prisveksten har som ventet vært forholdsvis lav de siste månedene, og et fall i elektrisitetsprisene har trukket veksten i konsumprisindeksen (KPI) ned. Det er likevel flere faktorer som taler for at inflasjonen etter hvert vil ta seg opp. Kapasitetsutnyttningen er høy. Sysselsettingen stiger raskere enn tidligere anslått, og arbeidsledigheten er kommet ned på et lavt nivå. Det er utsikter til at konsumprisveksten kan komme nær målet fra 2008, men anslagene er usikre. Ny informasjon kan avdekke om det er trekk ved den økonomiske utviklingen som tilsier at norsk økonomi følger andre utviklingsbaner enn anslått. Sterkere handelsvridninger, økt konkurranse, vedvarende høyere produktivitetsvekst, svakere vekst ute eller en sterkere krone kan på den ene siden gi lavere prisvekst enn ventet. Den høye kapasitetsutnyttningen eller økt kostnadsvekst kan på den andre siden medføre at inflasjonen tiltar raskere enn ventet.

Hovedstyrets strategi:

- Forløpet for renten som skisseres i denne rapporten, uttrykker hovedstyrets avveining mellom hensynet til å bringe inflasjonen opp mot målet og hensynet til å stabilisere utviklingen i produksjon og sysselsetting. I lys av denne avveilingen vil økningen i renten skje gradvis, slik at vi kan vurdere virkningene av renteendringer og annen ny informasjon om den økonomiske utviklingen.
- Styringsrenten bør ligge i intervallet 4 – 5 prosent i perioden fram til neste rapport legges fram 27. juni, betinget av at den økonomiske utviklingen blir om lag som anslått.

2 | Nærmere om den økonomiske utviklingen

Fortsatt god global vekst

Tabell 2.1 Anslag på BNP-vekst i utlandet. Prosentvis vekst fra foregående år

	2007	2008	2009	2010
USA	2¼	2¾	2¾	2½
Japan	1¾	1¾	1½	1½
Tyskland	1¾	2¼	2	1½
Frankrike	2¼	2¼	2½	2¼
Storbritannia	2½	2½	2½	2¼
Sverige	3½	2¾	2¼	2
Kina	9¾	9½	9	8½
Norges handelspartnere ¹⁾	3	2¾	2½	2¼
Euroområdet	2¼	2¼	2	1¾

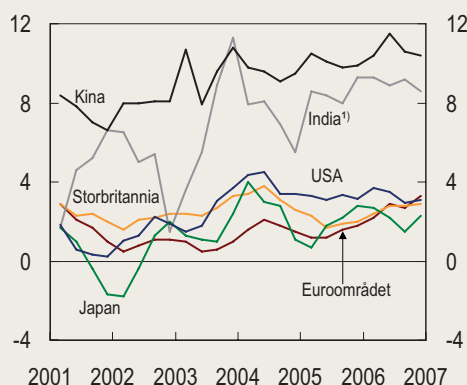
¹⁾ Eksportvekter, 26 viktige handelspartnere

Kilder: Eurostat og Norges Bank

Etterspørselen etter varer og tjenester har så langt holdt seg godt oppe hos våre viktigste handelspartnere. Fallet i oljeprisen siden sommeren 2006 har bidratt til dette. Veksten tiltok mot slutten av fjoråret og var sterkere enn vi anslo i Inflasjonsrapport 3/06, se tabell 2.1 og figur 2.1. Utviklingen i de internasjonale finansmarkedene har vært preget av noe uro de siste ukene.

Den høye aktiviteten internasjonalt har bidratt til vekst i sysselsettingen og nedgang i arbeidsledigheten. Det har ført til økt optimisme i husholdningene og støttet opp under det private forbruket. God lønnsomhet i bedriftene og gode finansieringsmuligheter ventes å bidra til ytterligere økning i investeringstakten. Sterk vekst i Kina og India bidrar til å holde veksten i verdensøkonomien oppe. Også reformer i produkt- og tjenestemarkedene i Europa ventes å bidra til økt innenlandsk etterspørsel. Nedgangen i det amerikanske boligmarkedet har hatt begrensede smitteeffekter hittil, både til resten av amerikansk økonomi og til verden for øvrig. Veksten i privat etterspørsel i USA ventes imidlertid å avta noe som følge av svekkelsen i boligmarkedet. Dette vil gi en kortvarig periode med lavere vekst enn trendvekst i amerikansk økonomi.

Figur 2.1 BNP. Firekvartalersvekst. Prosent. Kvartalstall. 1. kv. 01 – 4. kv. 06



¹⁾ Målt ved faktorpris

Kilde: Reuters (EcoWin)

Vekstanslagene innebærer full kapasitetsutnyttning i 2007 for handelspartnerne sett under ett, basert på OECDs anslag for potensiell vekst. Kapasitetsutnyttningen vil øke noe i 2008 for så å flate ut og avta i 2010. Globaliseringen er fortsatt en av de sterkeste drivkreftene bak den økonomiske utviklingen ute. Det globale arbeidstilbudet har økt kraftig som en følge av at Kina og øvrige fremvoksende økonomier har kommet mer med i den internasjonale arbeidsdelingen. Endringene i det internasjonale produksjons- og handelsmønsteret bidrar til høyere økonomisk vekst, samtidig som inflasjonen blant våre handelspartnere dempes. Trolig bidrar den sterke veksten i Asia til at aktiviteten i resten av verden nå er noe mindre avhengig av USA, se utdyping side 38.

Tabell 2.2 Anslag på konsumpriser i utlandet. Prosentvis vekst fra foregående år

	2007	2008	2009	2010
USA	2	2½	2¼	2¼
Japan	½	1	1¼	1¼
Tyskland	2¼	1½	1½	1½
Frankrike	2	2	1¾	1¾
Storbritannia	2¼	2	2	2
Sverige	1½	2	2	2
Kina	2	2½	3¾	3½
Norges handelspartnere ¹⁾	2	2	2	2
Euroområdet ²⁾	2¼	2	2	2

¹⁾ Importvekter, 26 viktige handelspartnere

²⁾ Vekter fra Eurostat (landets andel av eurolandenes forbruk)

Kilder: Eurostat og Norges Bank

Inflasjonen hos våre viktigste handelspartnere anslås å holde seg rundt 2 prosent, se tabell 2.2. Kjerneinflasjonen er moderat de fleste steder, se figur 2.2. Våre anslag for den økonomiske veksten innebærer en noe høyere kapasitetsutnyttning enn tidligere anslått. Det bidrar isolert sett til økt prispress. I USA og Storbritannia ventes det stramme arbeidsmarkedet å bidra til noe høyere lønnsvekst. Vi forventer også at veksten i lønningene vil ta seg noe opp fra lave nivåer i blant annet Tyskland. Strukturelle forhold som globalisering, høyere arbeidskraftmobilitet og sterkere kon-

kurransen i vare- og tjenestemarkedene i Europa vil likevel dempe inflasjonen og bidra til fortsatt moderat lønnsvekst hos handelspartnerne sett under ett.

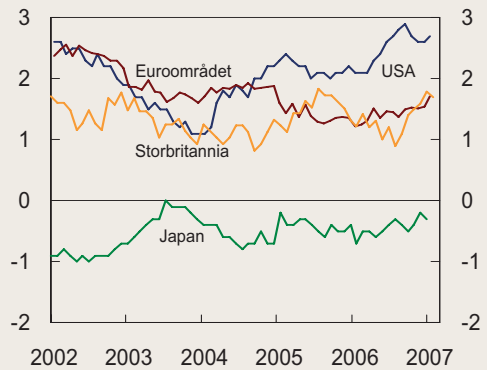
Etter en lang oppgangperiode var de internasjonale finansmarkedene preget av uro rundt månedsskiftet februar/mars. Aksjekursene falt markert, og er nå bare litt høyere enn ved Inflasjonsrapport 3/06. Nedgangen har vært bredt basert, se figur 2.3. Risikopremiene i finansmarkedene har blitt redusert de senere årene. Det kan blant annet gjenspeile at markedsaktører har vurdert de makroøkonomiske utsiktene for verdensøkonomien som gunstige. Også strukturelle forhold som mer integrerte og likvide markeder og bedre muligheter til risikospredning kan ha bidratt. Samtidig har det vært høy vilje til å ta risiko. I rentemarkedet har rentepåslaget for plasseringer med kredittrisiko vært lavt historisk sett, og i valutamarkedet har markedsaktører i stort omfang lånt i valutaer med lav rente for å investere i valutaer med høy rente.

Uroen i finansmarkedene har bidratt til å redusere viljen til å ta risiko og utløste en avvikling av risikofylte posisjoner. Reduksjonen av slike posisjoner har bidratt til en høyere prising av risiko på et bredt spekter verdipapirer, og rentedifferansene mellom obligasjoner med kredittrisiko og statsobligasjoner har økt. Usikkerheten har økt i rente-, valuta- og aksjemarkedene, se figur 2.4. Den seneste tidens økning i risikopremiene fremstår imidlertid hittil som forholdsvis beskjeden historisk sett.

Handelspartnernes renter har svingt mye, men har samlet sett steget noe siden forrige rapport. Større optimisme om vekstutsiktene førte til bred renteoppgang gjennom desember og januar. Siden begynnelsen av februar har rentene falt igjen som en følge av blant annet tiltakende oljepris, ny usikkerhet om utviklingen i boligmarkedet i USA og svake indikatorer for amerikansk industri. Rentene i USA har i februar falt mer enn rentene i Europa og Asia, der usikkerheten omkring den økonomiske utviklingen ikke har tiltatt i samme grad. Børsfallet internasjonalt den siste tiden har medført økt etterspørsel etter statsobligasjoner, og rentenedgangen har blitt forsterket, se figur 2.5.

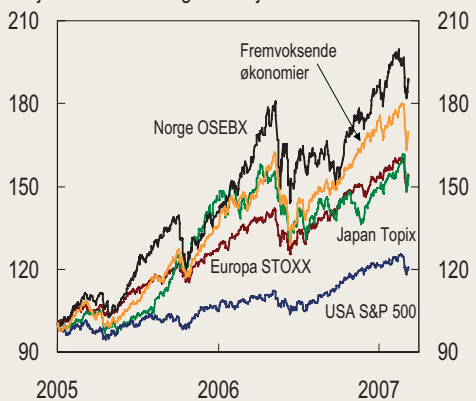
De viktigste råvareprisene har hatt ulike forløp siden forrige rapport, og samlet sett er råvareprisene om lag uendret. Prisene på jordbruksvarer har steget, mens metallprisene nå er litt lavere. Olje- og energiprisene er om lag uendret siden november. Prisnivået er likevel betydelig lavere enn i fjor sommer. Både ledig kapasitet i OPEC og oljelagre i OECD-land har økt. Utviklingen i energiprisene ble en stund kraftig påvirket av det milde vinterværet, mens metallprisene er blitt påvirket av at finansielle investorer har trukket seg ut av markedet. Utviklingen i energi- og råvaremarkedene er nærmere drøftet i egen ramme på side 20.

Figur 2.2 Kjerneinflasjon.¹⁾ Tolv måneders vekst. Prosent. Månedstall. Jan. 02 – jan. 07



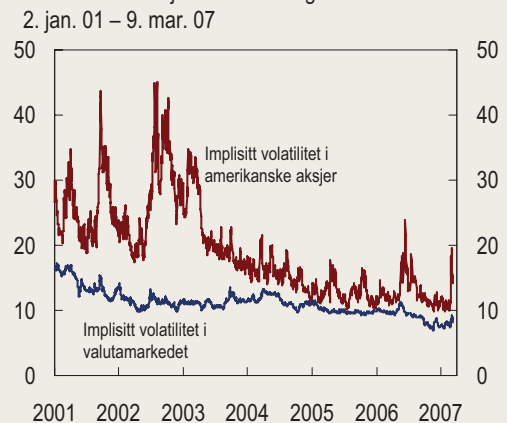
¹⁾ USA og Japan: KPI uten mat og energi. Euroområdet og Storbritannia: KPI uten mat, energi, alkohol og tobakk
Kilde: Reuters (EcoWin)

Figur 2.3 Utviklingen i internasjonale aksjeindekser. 2. jan. 05 = 100. Dagstall. 2. jan. 05 – 9. mar. 07



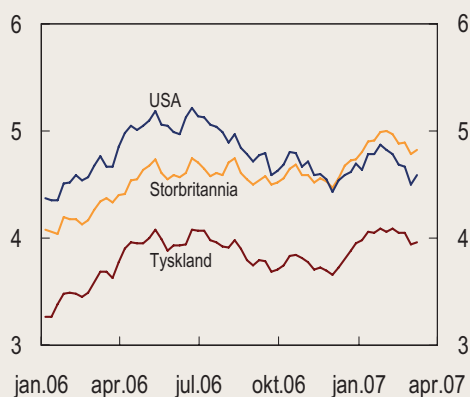
Kilde: Reuters (EcoWin)

Figur 2.4 Implisitt volatilitet i valutamarkedet og i det amerikanske aksjemarkedet. Dagstall. 2. jan. 01 – 9. mar. 07



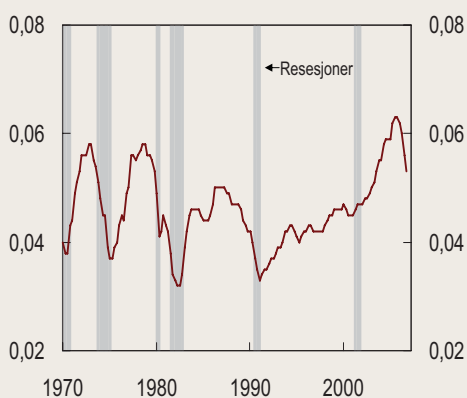
Kilder: Reuters (EcoWin) og Norges Bank

Figur 2.5 Tiårs statsobligasjonsrente.
Prosent. Uketall. Uke 1 2006 – uke 10 2007



Kilde: Bloomberg

Figur 2.6 Boliginvesteringer som andel av BNP i USA.
Løpende priser. Kvartalstall. 1. kv. 70 – 4. kv. 06



Kilder: US Department of Commerce, Reuters (Ecowin) og Norges Bank

Den underliggende veksten kan være sterkere enn vi antar i denne rapporten, etter den kraftige konjunkturoppgangen verden har bak seg. Vekstmotorene i Asia får stadig økende betydning for den samlede utviklingen i verdensøkonomien. Det er mulig at vi undervurderer impulsene fra strukturelle endringer som globalisering og høy produktivitetsvekst i Kina og økt konkurranse i de europeiske produktmarkedene. Veksten vil i så fall kunne bli sterkere enn vi har lagt til grunn. Det er også en risiko for at vi undervurderer prispresset knyttet til at kapasitetsutnyttningen øker.

På den andre siden er det usikkert om nedgangen i boligmarkedet i USA går over så fort som antatt, og om den vil gi negative virkninger på andre deler av amerikansk økonomi senere, se figur 2.6. USA har fortsatt et betydelig underskudd i utenriksøkonomien, samtidig som mange oljeeksportører og flere asiatiske land har store overskudd. Sterkere vekst utenom USA har bidratt til å dempe de globale ubalansene, men de er fortsatt betydelige. En brå korreksjon av ubalansene vil kunne gi sterke negative ringvirkninger for verdensøkonomien, særlig knyttet til store endringer i valutakursene. Det amerikanske boligmarkedet og globale ubalanser utgjør fortsatt de største usikkerhetsfaktorene for anslagene fremover.

Utviklingen i finansmarkedene i månedsskiftet februar/mars har tydeliggjort usikkerheten knyttet til lave risikopremier i både rente-, aksje- og valutamarkedene. Dersom viljen til å ta risiko reduseres brått og kraftig, kan de negative effektene på veksten bli sterke. Det knytter seg også stor usikkerhet til oljeprisutviklingen. Faren for bortfall av produksjon, for eksempel knyttet til uro i Midtøsten, kan igjen presse oljeprisen opp.

Utviklingen i energi- og råvaremarkedene

Oljeprisen så langt i år er i gjennomsnitt 56 dollar per fat, i underkant av 9 dollar lavere enn gjennomsnittet i fjor. Sist sommer steg prisen til over 75 dollar i forbindelse med usikkerhet knyttet til oljeproduksjonen flere steder. Utover høsten falt prisen da uroen i Midtøsten avtok, produksjonsproblemene for BP i Alaska ble løst raskere enn ventet og orkansesongen i Mexicogolfen gikk over uten store ødeleggelser.

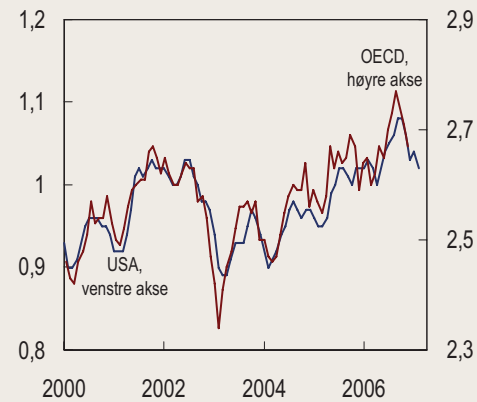
Oljelagrene økte på grunn av høy produksjon både i OPEC og i land utenfor OPEC, samtidig som veksten i etterspørselen avtok, se figur 1. OPEC besluttet derfor å kutte produksjonen med til sammen 1,7 millioner fat per dag – 1,2 millioner fat fra november og ytterligere 0,5 millioner fat fra februar i år. Lavere etterspørsel etter fyringsolje, som følge av rekordmild vinter i USA og Europa, bidro likevel til at prisen falt videre.

Høye lagre og mer ledig kapasitet i OPEC etter produksjonskuttene påvirket også prisforventningene til aktørene i terminmarkedet for olje. Disse reduserte sine posisjoner betydelig ved inngangen til 2007, se figur 2. Et mindre stramt oljemarked førte dessuten til at en del nyheter som tidligere ville fått stor oppmerksomhet – for eksempel Russlands stopp i oljeeksporten gjennom Hviterussland, økt statlig involvering i oljeaktiviteten i Venezuela og tilbakevendende problemer i Nigeria – slo mindre ut i oljeprisen.

Den underliggende balansen i oljemarkedet endret seg utover i januar. Etterspørselen etter olje tok seg opp da mer normalt vintervær satte inn. Noe lysere utsikter for verdensøkonomien og fallet i prisen det siste halvåret understøttet i tillegg etterspørselen. Tilbudet av olje ble redusert fordi OPEC fortsatte å oppfylle de vedtatte kuttene i produksjonen samtidig som veksten i produksjonen fra land utenfor OPEC ble noe lavere enn ventet. USAs plan om å doble de strategiske oljelagrene over tid resulterte også i en oppgang i prisen. Dette skyldtes ikke bare effekten på etterspørselen etter olje.¹ Planen ble tolket av en del markedsaktører som at USA økte beredskapen mot nye, mulige bortfall av oljeproduksjon, særlig i Midtøsten.

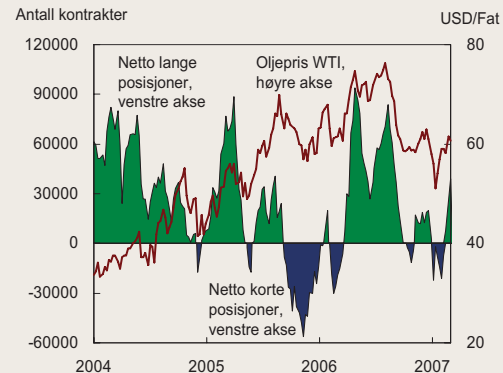
Om OPEC vil redusere produksjonen ytterligere – spesielt ved inngangen til andre kvartal når etterspørselen etter olje sesongmessig avtar – vil først og

Figur 1 Oljelagre. Milliarder fat. Månedstall. Jan. 00 – feb. 07



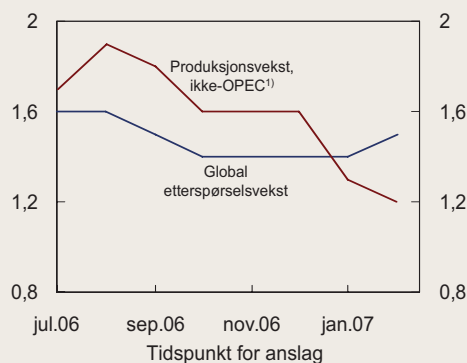
Kilder: International Energy Agency (IEA), Energy Information Agency (EIA) og Reuters (EcoWin)

Figur 2 Oljepris (WTI i USD per fat) og ikke-kommersielle aktørers nettoposisjoner i terminmarkedet for WTI (antall kontrakter). Uketall. Uke 1 2004 – uke 10 2007



Kilder: Reuters (EcoWin), Commodity Futures Trading Commission (CFTC) og NYMEX

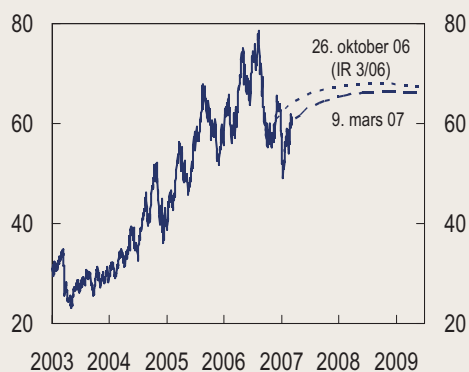
Figur 3 IEAs anslag for vekst i etterspørsel og produksjon i 2007. Endring i millioner fat per dag fra året før. Månedstill. Jul. 06 – feb. 07



¹⁾ Se forklaring til tabell 1 nedenfor

Kilder: International Energy Agency (IEA) og Norges Bank

Figur 4 Oljepris (Brent Blend) i USD per fat. Dagstill. 2. jan. 03 – 9. mar. 07. Terminpriser fra 26. okt. 06 og 9. mar. 07. Månedstill. Des. 06 – sep. 09



Kilder: Reuters (EcoWin) og Norges Bank

fremst avhenge av om prisen faller på nytt. OPEC vil i tillegg legge vekt på utviklingen i oljelagrene, anslagene for veksten i global oljeetterspørsel og for veksten i tilbud fra land utenfor OPEC.

I følge uttalelser fra flere av medlemslandene vil OPEC søke å holde oljeprisen over 50 dollar, kanskje opp mot 60 dollar per fat. Selv om spotprisen og de kortere terminprisene i perioder falt ned mot 50 – 55 dollar fatet, har de lengre terminprisene det meste av tiden ligget over 60 dollar fatet. Det synes således som om markedsaktørene tror at OPEC har vilje og evne til å forsvare prisambisjonene. Oljelagrene har falt siden OPEC reduserte produksjonen i november i fjor. Veksten i global oljeetterspørsel ser ut til å holde seg oppe, mens anslått vekst i oljetilbudet fra land utenfor OPEC har blitt nedjustert i det siste, se figur 3. Dette skulle tilsi at det blir mindre behov for flere kutt fra OPEC for å hindre en økning i oljelagrene fremover.

I tabellen sammenlignes anslagene fra det Internasjonale energibyrådet i Paris (IEA), energi-byrådet under det amerikanske energidepartementet (EIA) og OPEC.

Anslagene fra de ulike institusjonene tilsier at det ikke er behov for ytterligere produksjonskutt fra OPEC når 2007 ses under ett, siden råoljeproduksjonen i januar 2007 var lavere enn gjennomsnittlig behov for OPECs produksjon i 2007. Både IEA og EIA ser for seg et strammere oljemarked enn OPEC.

Tabell 1 Global etterspørsel og tilbud fra ikke-OPEC-land i 2007. Vekst i millioner fat per dag fra 2006, hvis ikke annet er nevnt¹⁾

	IEA	EIA	OPEC
Global etterspørsel	1,5	1,6	1,2
Tilbud fra ikke-OPEC ²⁾	1,2	0,7	1,2
Behov for OPECs produksjon, nivå ³⁾	30,6	30,5	30,2
OPECs råoljeproduksjon, januar 2007, nivå ⁴⁾	30,2	30	30

1) Tallene bygger på februarrapportene fra de enkelte institusjonene. Angola er fra januar i år medlem av OPEC og er dermed tatt ut av ikke-OPEC. Veksten i tilbudet fra denne gruppen blir da betydelig mindre enn tidligere siden Angola har hatt og er ventet å ha høy vekst i produksjonen. Angola omfattes ennå ikke av OPECs kvoter.

2) Tilbud fra ikke-OPEC inneholder råolje, NGL (inkludert fra OPEC), kondensat og olje fra ikke-konvensjonelle kilder.

3) Behovet for OPECs råoljeproduksjon – den såkalte Call on OPEC – er global etterspørsel etter olje fratrukket tilbudet fra ikke-OPEC. OPECs produksjonskvoter omfatter bare kartellets råoljeproduksjon.

4) Avvik i tallene kan oppstå fordi de ulike institusjonene har noe forskjellige datakilder.

Kilder: Oil Market Report, International Energy Agency, februar 2007; Short-Term Energy Outlook, Energy Information Administration, februar 2007; og Monthly Oil Market Report, OPEC, februar 2007

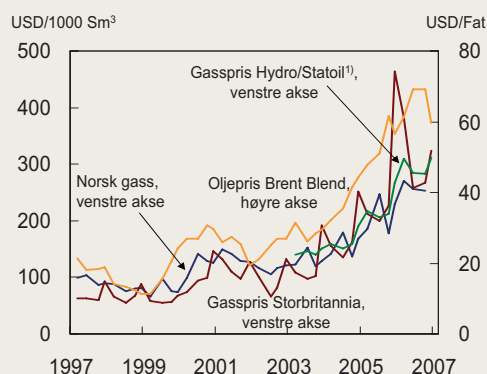
I denne rapporten brukes terminprisene som beregningsteknisk forutsetning, se figur 4. Disse prisene indikerer nå en oljepris på 62 dollar i 2007 og 66 dollar i 2008, noe lavere enn i forrige rapport. Consensus Forecast publiserer i begynnelsen av hver måned anslag for den mest sannsynlige prisen for den amerikanske referanseoljen West Texas Intermediate (WTI) tre måneder og ett år fram i tid. Disse anslagene samsvarer ganske godt med tilsvarende terminpriser. Opsjonspriser for olje viser i begynnelsen av mars mye høyere sannsynlighet for at prisen på WTI skal være over 90 dollar i desember 2008 enn at den skal være under 30 dollar. Dette kan reflektere en viss frykt for bortfall i oljeproduksjonen. Mulighetene for et dramatisk fall i oljeprisen begrenses derimot av fortsatt god vekst i verdensøkonomien og av OPECs sentrale markedsposisjon.

Prisen på norsk gass følger oljeprisen med et visst etterslep fordi gassen i stor grad selges under kontrakter med oljeindeksering, se figur 5. Noe av gassen selges imidlertid i spotmarkeder, særlig i Storbritannia. Der falt gassprisen gjennom 2006 som følge av økt importkapasitet, mildt vær og lavere oljepriser. Prisen på norsk gass ventes likevel å holde seg oppe med oljeprisen.

Prisfall i flere råvaremarkeder ved inngangen til 2007 reiste spørsmålet om den markerte prisoppgangen de senere årene var i ferd med å snu, se figur 6. Erfaringene fra tidligere svingninger i råvareprisene indikerer at stigende priser etter hvert gir økt tilbud og redusert etterspørsel. Dette fører igjen til fall i prisene. Lavere terminpriser enn spotpriser for flere industrimetaller tyder på forventninger om prisfall. Dette samsvarer også med en moderat avdemping i verdensøkonomien. Utviklingen kan videre reflektere at risikopåslaget i prisene har blitt redusert som følge av noe høyere lagre og økt kapasitet på tilbudssiden. Prisene på mat og andre jordbruksprodukter har imidlertid økt en del i det siste. Dette reflekterer særlig to forhold. Økt etterspørsel etter biobrensel fører indirekte til høyere matvarepriser. Klimatiske forhold har i tillegg resultert i dårlige avlinger flere steder.

¹ President Bush foreslo i State of the Union-talen å øke de strategiske oljelagrene til 1,5 mrd fat innen 2027. Ved utgangen av januar 2007 var lagrene på 688 millioner fat. Forslaget må godkjennes av Kongressen. Vedtas det, vil det i gjennomsnitt bety om lag 110 000 fat per dag høyere oljeetterspørsel fram til 2027, ifølge energibyrået under det amerikanske energidepartementet.

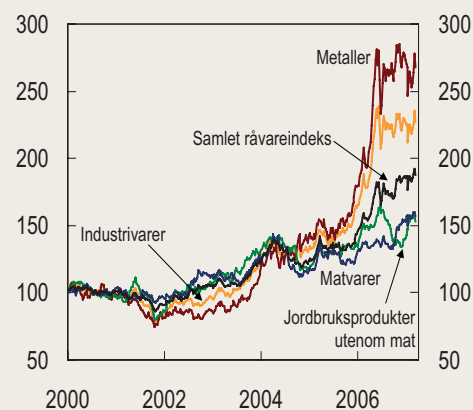
Figur 5 Gjennomsnittlige priser på råolje og naturgass. Gasspris i USD per 1000 Sm³. Oljepris i USD per fat. Kvartalstall. 1. kv. 97 – 4. kv. 06



¹) Vektet gjennomsnittlig gasspris. Statoil vektet med 0,7, Hydro vektet med 0,3

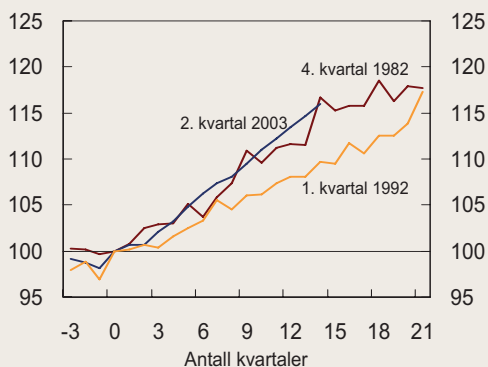
Kilder: Statistisk sentralbyrå, Statoil, Norsk Hydro, Reuters (EcoWin) og Norges Bank

Figur 6 Internasjonale råvarepriser i dollar. Indeks. 2000 = 100. Uketall. Uke 1 2000 – Uke 10 2007



Kilder: Reuters (EcoWin) og The Economist

Figur 2.7 BNP Fastlands-Norge. Utvikling etter starten på en konjunkturoppgang. Indeks. Kvartal 0 = 100. Sesongjustert



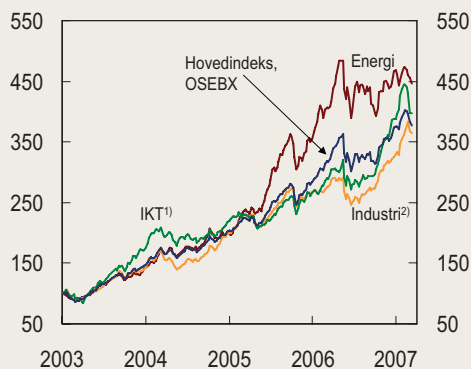
Kilder: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

Høy vekst og kapasitetsutnyttning i norsk økonomi

Siden sommeren 2003 har den økonomiske aktiviteten i Norge tatt seg markert opp. Veksten har vært sterkere enn i oppgangskonjunktoren på midten av 1990-tallet, se figur 2.7. Vi har bak oss den lengste sammenhengende vekstperioden som er registrert i kvartalsvis nasjonalregnskap, som har tall tilbake til 1978. Samtidig har vekstevnen i økonomien vært god. Det er særlig høy vekst i produktiviteten, og etter hvert også i tilgangen på arbeidskraft, som har bidratt til høy vekst i produksjonspotensialet.

Oppgangen er bredt basert. Den internasjonale oppgangen gjennom de siste årene har gitt sterk vekst i eksportrettede næringer og høye priser på mange norske eksportvarer. Norges bytteforhold med utlandet er bedret med om lag 40 prosent siden 2002. Investeringene i petroleumsektoren har steget kraftig. Sterk etterspørselsvekst og god lønnsomhet har etter hvert gitt økte realinvesteringer også i bedriftene. Konjunkturbarometeret og ordrestatistikken viser høye ordreserver, og god tilgang på nye ordre trekker i retning av at både investeringer og produksjon i industrien kan ta seg ytterligere opp gjennom vinteren og våren i år. Lavt rentenivå og høy vekst i realinntektene har bidratt til sterk vekst i boliginvesteringene og husholdningenes forbruk. Økt sysselsetting og lønnsvekst bidrar fortsatt til høy vekst i husholdningenes etterspørsel. Dette underbygges av de siste varekonsumtallene fra Statistisk sentralbyrå. Informasjon fra Regionalt nettverk tyder på at også veksten i etterspørselen fra offentlig sektor har tatt seg noe opp. Økningen i boliginvesteringene er imidlertid i ferd med å flate ut, i første rekke på grunn av kapasitetsproblemer i byggesektoren.

Figur 2.8 Utviklingen i delindekser ved Oslo Børs. Uke 1 2003 = 100. Uke 1 2003 – uke 10 2007

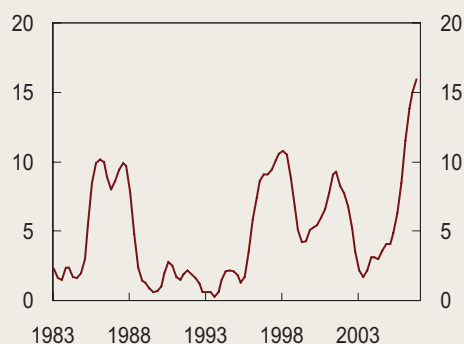


¹⁾ Gjennomsnitt av indeksene for IT og telekom

²⁾ Gjennomsnitt av indeksene for industri og materialer

Kilder: Reuters (EcoWin) og Norges Bank

Figur 2.9 Konjunkturbarometer for industrien. Knapphet på arbeidskraft i industrien.¹⁾ Glattet. Prosent. Kvartalstall. 1. kv. 83 – 4. kv. 06



¹⁾ Andelen bedrifter som svarer at knapphet på arbeidskraft er en begrensende faktor for produksjonen

Kilde: Statistisk sentralbyrå

Oppgangen har gitt høy aktivitetsvekst i mange deler av økonomien, blant annet i leverandørnæringene til oljevirk-somheten, verftsindustrien, bygg og anlegg og i tjenesteproduksjonen. På Oslo Børs har selskapsresultatene vært gode. Energiindeksen har hatt den største stigningen, men også delindeksene for industri og IKT har bidratt til oppgangen i hovedindeksen, se figur 2.8.

Utnyttingen av ressursene i økonomien har økt markert siden sommeren 2003. I de fleste bransjer er kapasitetsutnyttningen nå svært høy. I de siste rundene til Regionalt nettverk melder en høy andel av bedriftene at de ville ha problemer med å møte en økning i etterspørselen. Arbeidsmarkedet er ytterligere strammet til gjennom de siste månedene. Sysselsettingen økte sterkt i fjor, og veksten var fortsatt sterk mot slutten av året. Vi må tilbake til 1985-86 og 1997-98 for å finne tilsvarende høy sysselsettingsvekst fra et år til det neste. Ledigheten har falt videre siden vår forrige rapport. Den sesongjusterte registrerte ledigheten har siden september i fjor vært lavere enn ved toppen av forrige høykonjunktur. I februar var den registrerte ledigheten justert for sesongvariasjon 2,1 prosent av arbeidsstyrken.

Beholdningen av ledige stillinger stiger og et økende antall bedrifter melder om mangel på kvalifisert arbeidskraft, se figur 2.9. Gjennom høsten var det tegn til tiltakende lønnsvekst. Indikatoren i Konjunkturbarometeret for industrien som viser mangel på innsatsvarer og elektrisk kraft, er om lag dobbelt så høy som ved tidligere høykonjunkturer. Regionalt nettverk melder at byggebransjen har problemer med tilgang på byggevarer.

Produksjonsgapet gir uttrykk for vår vurdering av den samlede kapasitetsutnyttningen i økonomien i forhold til et normalnivå, se figur 2.10. Nye tall fra nasjonalregnskapet viser at aktiviteten i norsk økonomi økte sterkere i årene 2004 til 2006 enn tidligere antatt. Tallene tyder også på at produktivitsveksten og dermed den potensielle veksten har vært høyere enn lagt til grunn. Det har blant annet ført til at produksjonsgapet var noe mer negativt i 2003 enn vi tidligere trodde. Lav prisstigning på norskproduserte varer og tjenester, til tross for høyt aktivitetsnivå, tyder også på høy produktivitsvekst. I tillegg har stor arbeidsinnvandring bidratt til å trekke opp økonomiens vekstpotensial. Samlet legger vi til grunn at produksjonsgapet gjennom 2006 var om lag slik vi anslo i forrige rapport.

Basert på løpende konjunkturindikatorer, tyder ulike statistiske modeller på at BNP-veksten kan holde seg oppe også i første halvår 2007, se figur 2.11. Bedriftene i det regionale nettverket melder om fortsatt vekst i etterspørsel og produksjon. På den andre siden er ledigheten nå kommet ned på et svært lavt nivå, og liten tilgang på ledige ressurser bidrar trolig til å dempe veksten. Vår vurdering er at produksjonsgapet i første halvår 2007 blir noe høyere enn anslått i forrige rapport, se figur 2.12, men fortsatt lavere enn ved toppen av forrige høykonjunktur.

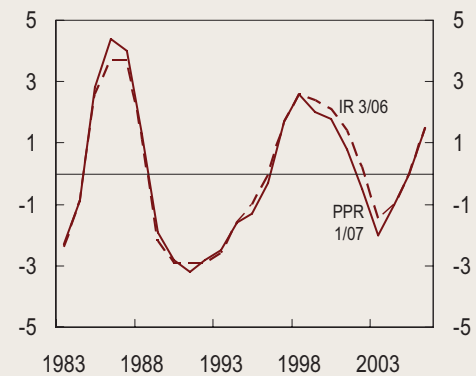
Høyt aktivitetsnivå, men gradvis avmatning fram mot 2010

Petroleumsinvesteringer på et høyt, men stabilt nivå

Økt investeringsaktivitet på kontinentalsokkelen har bidratt sterkt til oppgangen i innenlandsk aktivitet de siste årene. Investeringstillingen fra 1. kvartal 2007 tyder på at veksten i oljeinvesteringene blir litt høyere i 2007 enn tidligere anslått.

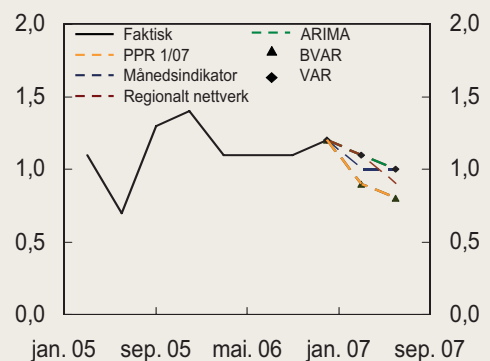
Det ble påbegynt dobbelt så mange letebrønner i 2006 som året før, og antallet vil trolig øke også i år. Det høye antallet brønner bidrar positivt til ressursgrunnlaget og kan i neste runde medvirke til å holde investeringsaktiviteten oppe. Fortsatt fører mangel på rigger til at det bores færre brønner enn opprinnelig planlagt. Utover i prognoseperioden vil tilgangen på rigger øke. Dette kan gi økte leteinvesteringer.

Figur 2.10 Anslag på produksjonsgapet. Prosent. Årstall. 1983 – 2006



Kilde: Norges Bank

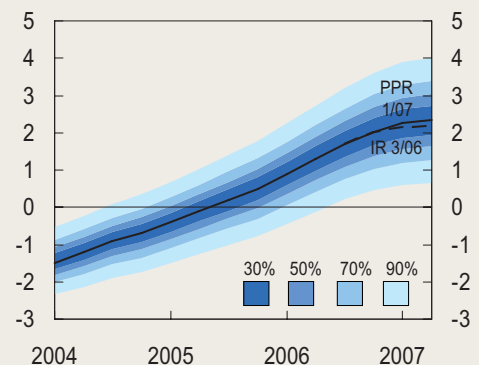
Figur 2.11 BNP Fastlands-Norge. Vekst fra forrige kvartal. Sesongjustert. Prosent. Kvartalstall. 1. kv. 05 – 2. kv. 07¹⁾



¹⁾ Anslag for 1. kv. 07 - 2. kv. 07. Se utdypingen "Kortsiktige prognoser for BNP-veksten i Fastlands-Norge" i Inflasjonsrapport 2/06 for beskrivelse av de ulike modellene

Kilder: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

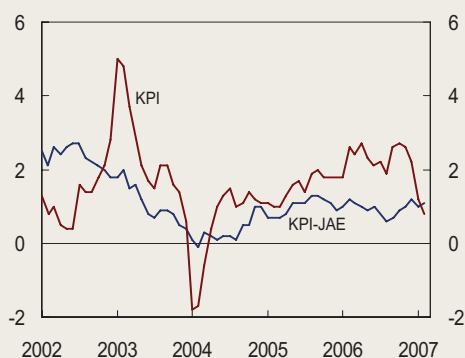
Figur 2.12 Anslag på produksjonsgapet i IR 3/06 og PPR 1/07 med usikkerhetsvifte. Prosent. Kvartalstall. 1. kv. 04 – 2. kv. 07



Kilde: Norges Bank

Prisutviklingen den siste tiden

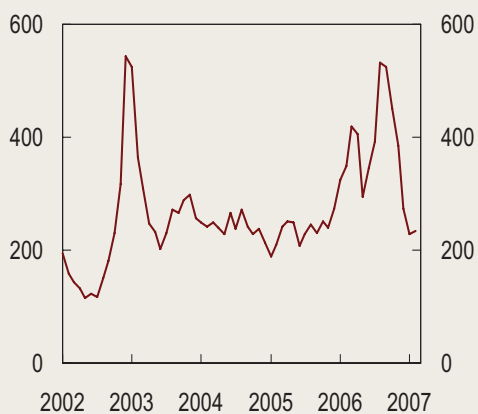
Figur 1 KPI og KPI-JAE¹⁾. Tolv måneders vekst. Prosent. Månedstill. Jan. 02 – feb. 07



¹⁾ KPI-JAE: KPI justert for avgiftsendringer og uten energivarer. Det er i tillegg justert for beregnet virkning av reduserte maksimalpriser i barnehager i 2006

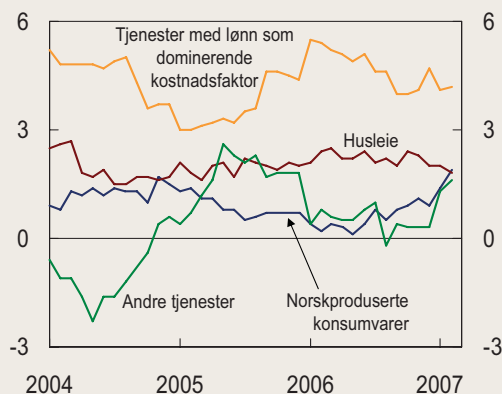
Kilder: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

Figur 2 Strømpris. Nordpool. NOK/MWh. Månedstill. Jan. 02 – feb. 07



Kilde: Nordpool

Figur 3 Innenlandske leveringssektorer i KPI-JAE¹⁾. Tolv måneders vekst. Prosent. Månedstill. Jan. 04 – feb. 07



¹⁾ KPI-JAE: KPI justert for avgiftsendringer og uten energivarer

Kilde: Statistisk sentralbyrå

Konsumprisindeksen (KPI) økte med 0,8 prosent fra februar i fjor til februar i år, se figur 1. Prisveksten målt ved KPI har vært vesentlig lavere enn vi anslo i forrige rapport. Dette skyldes at elektrisitetsprisene har falt mer enn ventet, se figur 2.

Vår samlede vurdering er at underliggende inflasjon nå ligger i intervallet 1 – 1½ prosent. Inflasjonen målt ved konsumprisindeksen justert for avgiftsendringer og uten energivarer (KPI-JAE) var noe høyere enn ventet på slutten av fjoråret, men har vært om lag som anslått så langt i 2007. Tolv månedersveksten i KPI-JAE var 1,1 prosent i februar og har tatt seg opp fra 0,5 i september. Korrigert for at barnehage-satsene ble satt ned i januar 2006 var prisveksten i september 0,7 prosent. Prisveksten målt ved trimmet gjennomsnitt var 1,6 prosent i desember, men avtok til 1,2 prosent i januar og falt videre til 1,1 prosent i februar. Prisveksten målt ved vektet median har variert en del det siste halve året. I oktober og november i fjor var prisveksten målt med denne indikatoren 2,3 prosent, mens veksten var 1,7 prosent i januar og februar.

Prisveksten på norskproduserte varer og tjenester tiltar

Etter å ha ligget mellom 1,6 og 1,7 prosent siden september 2006, steg tolv månedersveksten på norskproduserte varer og tjenester til 2,0 prosent i februar. Prisveksten på norskproduserte konsumvarer har tatt seg kraftig opp siden september, se figur 3.

Momssatsen på matvarer økte fra 13 til 14 prosent fra desember til januar. Mens matvareprisene i KPI kun økte med 0,4 prosent fra desember til januar, økte de med 1,2 prosent fra januar til februar. Dette kan tyde på at en del matvarekjeder først priset om sine matvarer i henhold til nye momssatser i februar.

Tolv månedersveksten i prisene på tjenester med lønn som viktigste kostnadsfaktor var 4,2 prosent i februar. Veksten i husleiene har variert mellom 2,0 og 2,5 prosent det siste året, men årsveksten avtok til 1,8 prosent i februar. Prisveksten på andre tjenester (tjenester med andre viktige priskomponenter enn lønn) har økt en del så langt i 2007. I februar var tolv månedersveksten 1,6 prosent. Innføringen av lavere maksimalpriser i barnehagene bidro til lavere prisvekst i denne gruppen i 2006.

Fall i prisene på importerte konsumvarer

Tolv månedersveksten i prisene på importerte konsumvarer økte kraftig de siste månedene i fjor, men falt markert i januar 2007. Trolig skyldes en del av prisetallet fra desember til januar ekstraordinær salgsaktivitet. I februar var prisene 1 prosent lavere enn samme måned året før. I forrige rapport anslo vi et noe mindre prisfall.

Klesprisene steg med 1,5 prosent i februar, etter et kraftig fall på 12,0 prosent måneden før. Fallet i januar er det største som noen gang har vært registrert i disse prisene. Ifølge Statistisk sentralbyrå ble det fremdeles registrert noe salg på klær i februar, og klesprisene var da 6,3 prosent lavere enn samme måned året før, se figur 4. Prisene på møbler steg med 5,9 prosent i februar, etter et fall på 3,8 prosent i januar.

Fall i elektrisitetsprisene

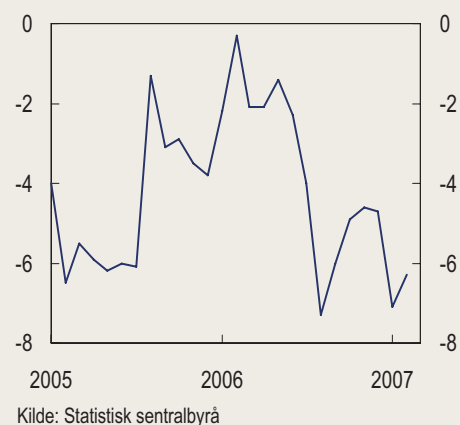
Prisveksten på elektrisitet var svært høy gjennom første halvdel av 2006 og de nådde en topp i september, da elektrisitetsprisene i KPI var 48 prosent høyere enn samme måned året før. Mildt vær og mye nedbør gjennom høsten har ført til at elektrisitetsprisene siden har falt kraftig. I februar 2007 var prisene 11,5 prosent lavere enn året før.

Bensinprisene har falt noe det siste halve året. I februar var prisene på bensin 0,5 prosent lavere enn i samme måned året før.

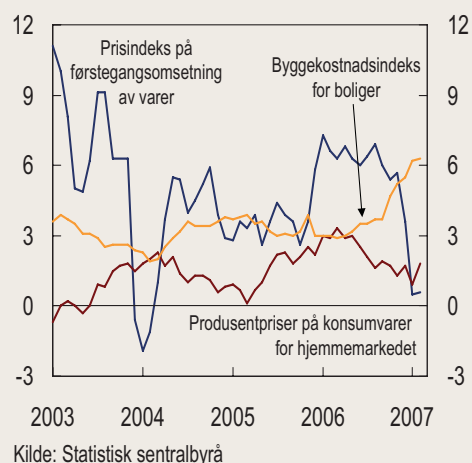
Andre indikatorer for prisvekst

Lavere energipriser gjennom høsten 2006 bidro til å trekke ned veksten i både produsentprisindeksen og i indeksen for førstegangsomsætning innenlands, se figur 5. Imidlertid tok veksten i disse indeksene seg noe opp igjen i februar 2007. Siden september har årsveksten i produsentprisene på konsumvarer avtatt fra 1,9 prosent til 1,8 prosent i februar 2007. Prisveksten på førstegangsomsætning av varer innenlands har avtatt fra 6,0 prosent til 0,6 prosent i samme periode. Byggekostnadsindeksen for boliger økte i siste halvdel av 2006, og var i februar 2007 6,3 prosent høyere enn samme måned året før.

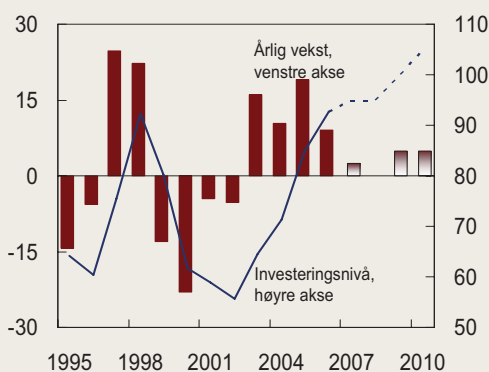
Figur 4 Priser på klær og skotøy. Tolv månedersvekst. Prosent. Månedstill. Jan. 05 – feb. 07



Figur 5 Ulike prisindekser. Tolv månedersvekst. Prosent. Månedstill. Jan. 03 – feb. 07



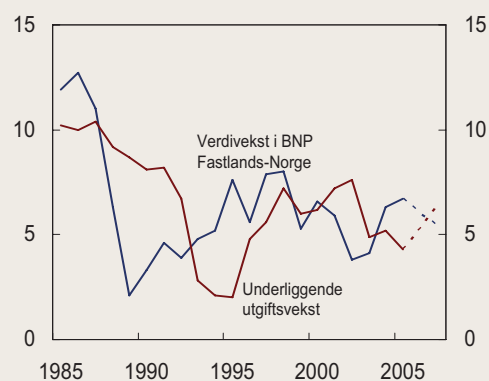
Figur 2.13 Investeringer i olje- og gassutvinning inkl. rørtransport. Investeringsnivå i milliarder kroner (faste 2004-priser) og årlig vekst i prosent. Årstall. 1995 – 2010¹⁾



¹⁾ Anslag for 2007 – 2010

Kilder: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

Figur 2.14 Statsbudsjettets underliggende utgiftsvekst og verdivekst i BNP Fastlands-Norge. Prosent. Årstall. 1985 – 2007¹⁾



¹⁾ Anslag for 2006 og 2007 fra Finansdepartementet

Kilder: Finansdepartementet (Nasjonalbudsjett 2007) og Statistisk sentralbyrå

Figur 2.15 Forventet realavkastning av Statens pensjonsfond – Utland. Milliarder 2007-kroner. Årstall. 2001 – 2010



Kilde: Finansdepartementet (Nasjonalbudsjett 2007)

Vi legger til grunn at petroleumsinvesteringene vil holde seg på et høyt nivå i årene som kommer, men at veksten vil bli moderat sammenliknet med perioden vi har bak oss, se figur 2.13. Oljeprisen er lavere enn sommeren 2006, men den er fortsatt betydelig høyere enn de prisene oljeselskapene normalt legger til grunn for sine investeringsplaner. Antall selskaper med interesser på norsk sokkel har økt de siste årene. Trolig vil fremveksten av nye og mindre selskaper bidra til et jevnt investeringsnivå fremover, med flere små og mellomstore prosjekter.

Det er stor usikkerhet rundt fremtidige petroleumsinvesteringer. Nye store prosjekter kan komme i gang raskere enn ventet og gi sterkere vekst i investeringene enn anslått. Nye prognoser fra Oljedirektoratet tyder på at oljeproduksjonen på norsk sokkel kan bli klart lavere de nærmeste årene enn tidligere prognoser har vist. Samtidig har de store oljeselskapene høye produksjonsmål som kan kreve større investeringer enn tidligere antatt. Det er likevel usikkert om selskapene velger å investere mer på norsk sokkel eller om de heller øker satsingen internasjonalt.

Offentlig sektor holder etterspørselen oppe

Etterspørselen fra offentlig sektor bidrar fortsatt til å holde innenlandsk etterspørsel oppe, se figur 2.14. Det strukturelle, oljekorrigerte underskuddet på statsbudsjettet i 2006 var, ifølge nysalderingen, på 62,5 milliarder kroner. Dette gir en nominell underliggende utgiftsvekst på statsbudsjettet på 5,2 prosent. Den nominelle inntektsveksten for kommunesektoren kan anslås til 8,5 prosent. Skatteinntektene i 2006 økte trolig mer enn tidligere anslått, slik at veksten i kommunenes inntekter er justert opp.

Ifølge tilleggsproposisjonen til statsbudsjettet vil endringer i forslaget om innstramning av sykelønnsordningen føre til at utgiftene over statsbudsjettet i 2007 øker mer enn anslått i nasjonalbudsjettet. Men også anslaget på skatteinntektene er justert opp. Anslaget på det strukturelle, oljekorrigerte underskuddet på statsbudsjettet er ikke endret. Foreløpige nasjonalregnskapstall viser litt lavere vekst i offentlig etterspørsel i fjor enn budsjettet. I våre anslag har vi lagt til grunn at deler av underforbruket i 2006 vil gi økt offentlig etterspørsel i 2007.

I henhold til retningslinjene for budsjettpolitikken skal bruken av petroleumsinntekter over tid følge utviklingen i forventet realavkastning av kapitalen i Statens pensjonsfond – Utland. Budsjettet for 2007 innebærer at bruken av petroleumsinntekter ligger tett opp til dette nivået, se figur 2.15. I nasjonalbudsjettet for 2007 anslås det at den forventede realavkastningen av Statens pensjonsfond – Utland vil øke kraftig i årene fremover. Terminprisene på olje er høyere enn forutsatt i nasjonalbudsjettet. Isolert sett trek-

ker dette i retning av at overføringene til pensjonsfondet og dermed realavkastningen, kan bli noe høyere enn anslått i nasjonalbudsjettet. På den andre siden viser nye prognoser fra Oljedirektoratet at petroleumsproduksjonen de nærmeste årene kan bli klart lavere enn forutsatt i nasjonalbudsjettet. Fra og med 2008 trekker dette ned den forventede realavkastningen slik at den ender om lag som anslått i nasjonalbudsjettet.

I en situasjon med høy aktivitet i norsk økonomi vil det være i tråd med handlingsregelen om bruken av petroleumsinntekter fremover øker langsommere enn den forventede realavkastningen av fondet, anslått til 4 prosent. Vi legger derfor til grunn at veksten i det strukturelle, oljekorrigerte budsjettunderskuddet de kommende årene vil bli noe mindre enn det som følger av forventet realavkastning av fondet. Offentlig etterspørsel ventes likevel fortsatt å gi et positivt bidrag til samlet etterspørsel og produksjon gjennom anslagsperioden.

Utviklingen ute gir fortsatt god vekst i eksporten

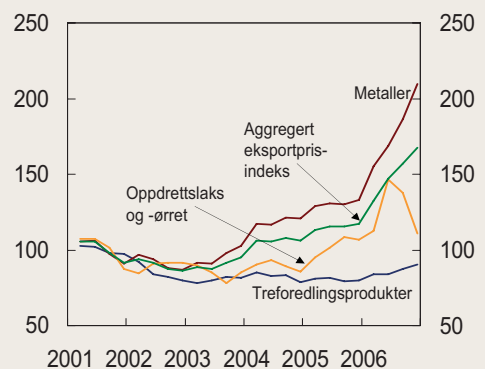
God markedsvekst ute og høy vekst i prisene på flere av våre tradisjonelle eksportprodukter har gitt god inntjening for eksportindustrien de siste årene, se figur 2.16 og 2.17. Prisene vil trolig fortsatt holde seg på et høyt nivå, men vi venter at prisveksten vil dempes. Det har vært noe uro i markedene for metaller siden årsskiftet, men prisene på de metallene som er viktigst for norsk eksport har holdt seg relativt stabile.

Veksten hos våre handelspartnere er fortsatt sterk. Dette gir grunnlag for gode priser og fortsatt høy vekst i eksporten fra fastlandsøkonomien. Kapasitetsskranke i deler av eksportindustrien kan dempe veksten. På den andre siden kan investeringer og gjenåpning av produksjonsanlegg som midlertidig har vært lukket, bidra til å øke kapasiteten noe. Fremover kan svak konkurranseevne bidra til å dempe veksten i eksporten.

Avtakende vekst i foretaksinvesteringene

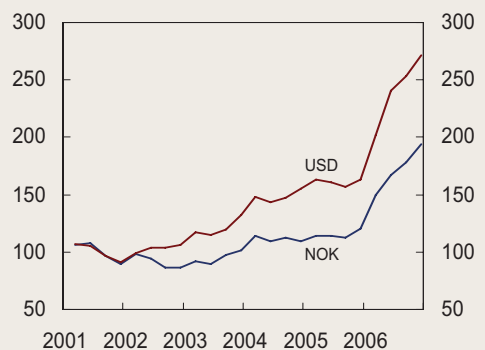
Veksten i foretakenes realinvesteringer vil trolig holde seg på et høyt nivå også i år. Høye eksportpriser, lav rente og kostnadseffektivisering etter restruktureringer i forrige lavkonjunktur har bidratt til sterk vekst i lønnsomheten. Foreløpige regnskapstall for de største selskapene på Oslo Børs indikerer en viss utflating i driftsmarginene, men på et høyt nivå. Kredittveksten til foretakene øker. Beholdningen av likvide midler vokser enda raskere, se figur 2.18. Bedriftenes finansielle stilling synes å være god. Flere undersøkelser, blant annet investeringstilingen for industrien, Statistisk sentralbyrås konjunkturbarometer og det regionale nettverket, viser at foretakene gjennomgående venter fortsatt god vekst i produksjonen og at ordre-

Figur 2.16 Prisindekser¹⁾ for norsk eksport i NOK. 2001 = 100. Kvartalstall. 1. kv. 01 – 4. kv. 06



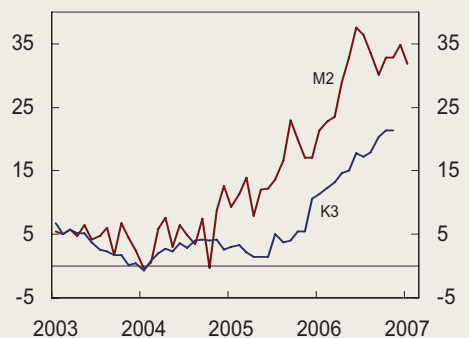
¹⁾ Norges Banks beregninger basert på verdensmarkedspriser
Kilder: Reuters (EcoWin), Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

Figur 2.17 Prisindeks¹⁾ for norsk eksport av ikke-jernholdige metaller²⁾ i USD og NOK. 2001 = 100. Kvartalstall. 1. kv. 01 – 4. kv. 06



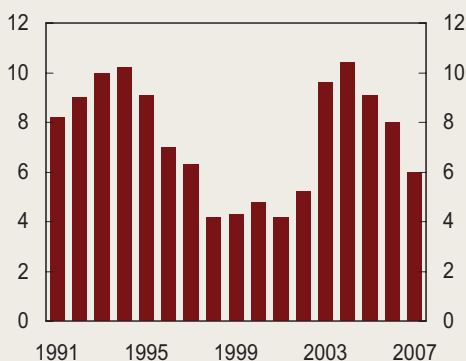
¹⁾ Norges Banks beregninger basert på verdensmarkedspriser
²⁾ Aluminium, nikkel, kobber og sink
Kilder: Reuters (EcoWin), Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

Figur 2.18 Kreditt til foretak¹⁾ og foretakenes likvide midler²⁾. Tolv månedersvekst. Prosent. Jan. 03 – jan. 07



¹⁾ Samlet kreditt til ikke-finansielle foretak i Fastlands-Norge (K3)
²⁾ Ikke-finansielle foretaks beholdning av pengemengden (M2)
Kilde: Statistisk sentralbyrå

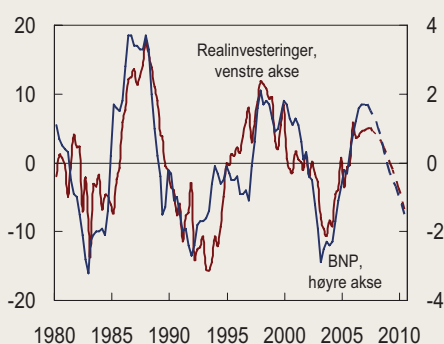
Figur 2.19 Ledige kontorlokaler i Oslo, Asker og Bærum. Prosent av total eiendomsmasse. Årstall.¹⁾ 1991 – 2007



¹⁾ Per februar

Kilde: Eiendomsspar AS

Figur 2.20 BNP og realinvesteringer. Fastlands-Norge. Prosentvis avvik fra trend.¹⁾ Kvartalstall. 1. kv. 80 – 2. kv. 10²⁾

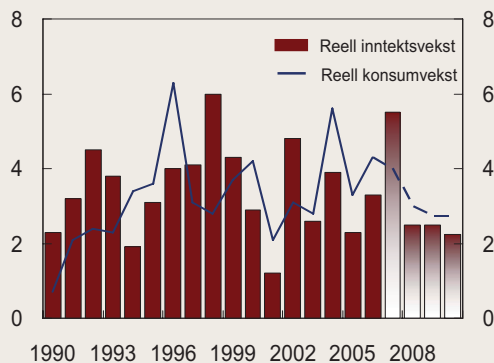


¹⁾ Trend beregnet med Hodrick-Prescott filter. Se Staff Memo 2005/2 (www.norges-bank.no) for nærmere omtale

²⁾ Basert på årsanslag for 2007 – 2010

Kilder: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

Figur 2.21 Husholdningenes disponible realinntekt^{1,2)} og konsum. Årsvekst. Prosent. Årstall. 1990 – 2010³⁾



¹⁾ Det er brudd i serien mellom 1998 og 1999

²⁾ Korrigert for anslåtte reinvesterte aksjeutbytter 2000 – 2005

³⁾ Anslag for 2007 – 2010

Kilder: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

tilgangen er høy. Et unntak er oljeleverandørindustrien hvor lavere vekst i oljeinvesteringene kan dempe investeringsveksten.

Med den sterke veksten i sysselsettingen har overskuddskapasiteten av næringslokaler blitt redusert, og det er nå nokså lite ledige kontorlokaler i deler av landet, se figur 2.19. Tall for igangsetting av nybygg tyder på fortsatt vekst i investeringer i næringsbygg den nærmeste tiden. Etter hvert kan imidlertid veksten stagnere som følge av begrenset kapasitet i byggenæringen.

Foretaksinvesteringene svinger normalt i takt med aktivtetsnivået i økonomien, men med større utslag over konjunktorene, se figur 2.20. Etter hvert vil trolig økt rentenivå og lavere vekst i BNP Fastlands-Norge dempe veksten i investeringene. Lønnsomheten vil avta som følge av økt kostnadsvekst. Mot slutten av prognoseperioden vil investeringene i foretakssektoren trolig falle.

Renteøkninger vil dempe veksten i husholdningenes forbruk

Høy sysselsetting og reallønnsvekst bidrar til sterk vekst i privat konsum også i inneværende år, se figur 2.21. Lav arbeidsledighet og høy jobbsikkerhet støtter opp om konsumveksten. Det samme gjør økte formuespriser, særlig på boliger, se figur 2.22. Ifølge TNS Gallups trendindikator vurderer husholdningene utsiktene for egen og landets økonomi som gode.

Utover i prognoseperioden venter vi at den gradvise økningen i renten vil dempe veksten i husholdningenes etterspørsel. Veksten i husholdningenes disponible inntekter avtar når rentene stiger og sysselsettingen ikke lenger øker like sterkt. Med høyere renter vil det bli mindre attraktivt å lånefinansiere forbruk og mer attraktivt å spare. Husholdningenes gjeld utgjorde i 3. kvartal 2006 190 prosent av husholdningenes disponible inntekt. Det høye gjeldsnivået bidrar til å forsterke effektene av høyere renter på husholdningenes disponible inntekter. Økt konkurranse i finanssektoren og tilpasning til nye kapitaldekningskrav har redusert bankenes marginer på lån. Husholdningenes lånerenter har steget mindre enn Norges Banks styringsrente de siste to årene. Vi legger til grunn at en større del av renteøkningene fremover vil veltes over i utlånsrentene.

Spareraten i husholdningene er lav, og i andre halvår 2006 var den negativ, trolig for første gang siden 1980-tallet. Husholdningenes nettofinansinvesteringer har falt de siste par årene og er nå negative, se figur 2.23. Vi antar at sparegraden vil holde seg på et lavt nivå fremover og at nettofinansinvesteringene flater ut om lag på dagens nivå.

Høy etterspørsel etter boliger har bidratt til sterk vekst i prisene på nye og brukte boliger. Vi venter at boligprisene vil holde seg høye de nærmeste årene, men at økte renter vil bidra til å dempe veksten. Behovet for nye boliger er stort, blant annet på grunn av høy befolkningsvekst og økt sentralisering. Men på grunn av kapasitetsproblemer i byggebransjen og økte byggekostnader venter vi at veksten i boliginvesteringene vil avta. Boliginvesteringene kan falle mot slutten av anslagsperioden.

Stramt arbeidsmarked og lite ledig produksjonskapasitet

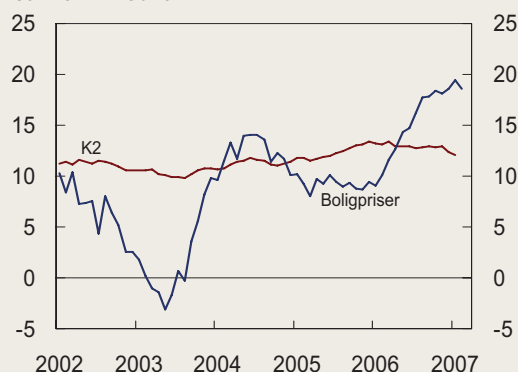
Den kraftige veksten i etterspørselen etter arbeidskraft har så langt blitt møtt både med økt arbeidstilbud og en nedgang i antall arbeidsledige. Yrkesfrekvensene har økt de siste årene, men er fortsatt noe lavere enn under forrige høykonjunktur. Det har over lengre tid vært en tendens til at en stadig større andel av befolkningen er førtidspensjonister eller uføre. Dette fører isolert sett til lavere yrkesfrekvenser. Korrigerer vi for dette, er yrkesfrekvensene nå rett i underkant av nivåene under forrige høykonjunktur. Det er fortsatt noe ledige timeverksressurser som følge av undersysselsetting.

Fremover venter vi at veksten i arbeidsstyrken dempes. Befolkningen i arbeidsfør alder, 16-74 år, antas å øke med om lag 1 prosent hvert år fram mot 2010. De yngste og eldste aldersgruppene som har lave yrkesfrekvenser, vil utgjøre en økende andel av arbeidsstyrken. For de eldste trekker blant annet høy tilbøyelighet til uføretrygding ned yrkesdeltakingen. Fra og med 2008 vil i tillegg de som tilhører de store etterkrigskullene, gradvis nå alderen hvor de kan gå av med Avtalefestet pensjon (AFP), se figur 2.24. Endringen i alderssammensetning bidrar til å dempe veksten i arbeidsstyrken.

I perioder med høy vekst i sysselsettingen vil normalt de gode mulighetene for å få jobb i seg selv bidra til at arbeidstilbudet øker. Dette gir et konjunkturtelt bidrag til veksten i arbeidsstyrken. Vi legger til grunn at denne effekten vil ebbe ut i løpet av 2007, men likevel gi et bidrag til veksten i arbeidsstyrken fra 2006 til 2007.

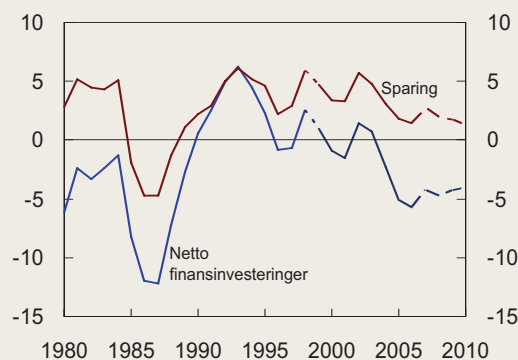
De siste tre årene har arbeidsinnvandring, særlig fra de nye EU-landene, økt tilgangen på arbeidskraft. Dette har dempet presset i arbeidsmarkedet. I 2006 kom det trolig om lag 15 000 flere personer fra de nye EU-landene til Norge på korttidsoppdrag enn året før, se figur 2.25. Det tilsvarer en ekstra økning i arbeidstilbudet på om lag 1/2 prosent utover veksten i den tradisjonelle arbeidsstyrken på 1,6 prosent. Deler av denne tilstrømmingen regnes imidlertid ikke som sysselsetting i nasjonalregnskapet. Arbeid utført av utlendinger på korttidsoppdrag som er ansatt i

Figur 2.22 Boligpriser og kreditt til husholdninger (K2). Tolv månedersvekst. Prosent. Månedstall. Jan. 02 – feb. 07



Kilder: Norges Eiendomsmeglerforbund, Eiendomsmeglerforetakenes forening, FINN.no, ECON og Statistisk sentralbyrå

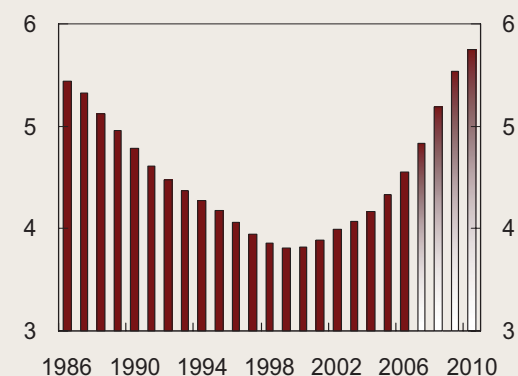
Figur 2.23 Husholdningenes sparing og netto finansinvesteringer i prosent av disponibel inntekt.^{1,2} Årstall. 1980 – 2010³



¹ Det er brudd i seriene mellom 1998 og 1999
² Korrigert for anslåtte reinvesterte aksjeutbytter for 2000 – 2005
³ Anslag for 2007 – 2010

Kilder: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

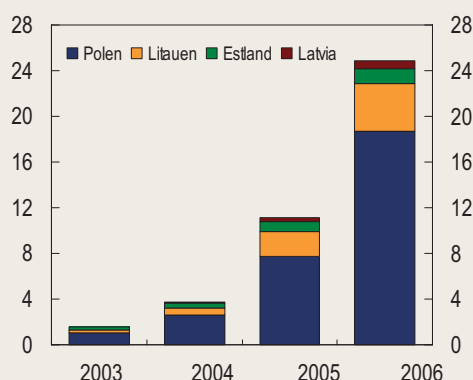
Figur 2.24 Befolkning 62 til 67 år. Prosent av total befolkning. Middelfolkemengde. Årstall. 1986 – 2010¹



¹ Anslag for 2007 – 2010

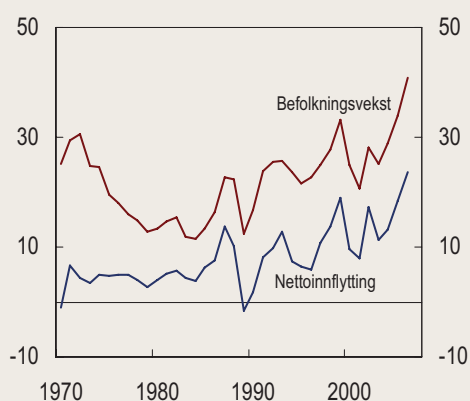
Kilder: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

Figur 2.25 Registrerte sysselsatte fra nye EU-land. Antall personer i tusen. Årstall. 2003 – 2006



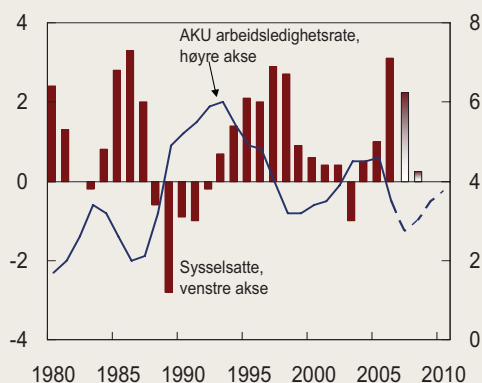
Kilde: Sentralskattekontoret for utenlandssaker

Figur 2.26 Befolkningsvekst og nettoinnflytting. Antall personer i tusen. Årstall. 1970 – 2006



Kilde: Statistisk sentralbyrå

Figur 2.27 Endring i sysselsetting fra året før i prosent og arbeidsledighet (AKU) i prosent av arbeidsstyrken. Årstall. 1980 – 2010¹⁾



¹⁾ Anslag for 2007 – 2010

Kilder: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

utenlandske bedrifter, regnes som import av tjenester. I begge tilfeller representerer disse arbeiderne økt tilgang på arbeidskraft i Norge.

Vi legger til grunn at antall utlendinger på korttidsoppdrag kan øke ytterligere med rundt 10 000 personer i år. I tillegg har flere av dem som har kommet på korttidsoppdrag etter hvert valgt å bosette seg her, slik at befolkningen har vokst mer enn tidligere antatt i Statistisk sentralbyrås befolkningsfremskrivninger, se figur 2.26. Fortsetter denne utviklingen, vil befolkningen i arbeidsfør alder øke raskere enn Statistisk sentralbyrås nåværende befolkningsfremskrivninger tilsier.

Etterspørselen etter arbeidskraft øker nå i de landene arbeidsinnvandringen kommer fra. Samtidig legger vi til grunn at etterspørselen etter arbeidskraft og sysselsettingsveksten i Norge vil avta, se figur 2.27. Med et allerede høyt antall arbeidere på korttidsoppdrag vil trolig veksttaket gradvis avta.

Kapasitetsutnyttningen kan nå en topp i 2007

Mangel på ledig kapasitet vil trolig dempe produksjonsveksten utover i 2007. Til tross for høy vekst i arbeidstilbudet og tilstrømming av arbeidskraft fra andre land, vil trolig mangel på arbeidskraft begrense videre vekst i flere virksomheter. Mange bedrifter melder om mangel på kvalifiserte fagfolk, men også om knapphet på innsatsvarer og elektrisk kraft.

Hvorvidt veksten i etterspørselen i inneværende år kan møtes av økt vekst i innenlandsk produksjon, avhenger av veksten i produktiviteten og arbeidsstyrken. Vi har bak oss en periode hvor begge disse størrelsene har vokst mye. Etter en periode med høy produktivitetsvekst vil den normalt falle noe tilbake. Også tidligere når konjunkturtoppen er i ferd med og passeres, har produktivitetsveksten avtatt. Det skjedde blant annet i 1998 og 1999. Vi legger til grunn at produktivitetsveksten i 2007 blir noe lavere enn gjennomsnittet for de siste 15 årene. Sammen med noe lavere vekst i arbeidsstyrken bidrar dette til noe lavere potensiell vekst i BNP Fastlands-Norge i år enn i 2006.

Begrensninger i data gjør det vanskelig å måle produktivitetsvekst. Nasjonalregnskapstall er svært usikre og revideres forholdsvis mye over tid. For flere av årene 2000-2005 har produktivitetsveksten i ettertid blitt oppjustert, se figur 2.28. Den høye produktivitetsveksten som er registrert i norsk økonomi siden slutten av 1990-tallet, kan være uttrykk for et mer varig skift, se figur 2.29. I så fall vil potensialet for videre høy vekst i økonomien være større enn vi legger til grunn, og produksjonsgapet som uttrykk for kapasitetsutnyttningen i økonomien, bli noe lavere.

Produksjonsgapet vil øke ytterligere noe fra 2006 til 2007, og toppen av konjunkturoppgangen vil i våre anslag nås i løpet av 2007. Veksten holdes fortsatt oppe av høy vekst i etterspørselen. Med begrensninger på videre vekst i innenlandsk produksjon, vil trolig en økende andel av etterspørselen måtte rette seg mot importerte varer og tjenester. Vi legger derfor til grunn at importandelene i 2007 øker noe sterkere enn de trendmessig har gjort.

Antall sysselsatte økte kraftig i 2006, se figur 2.30, og veksten i sysselsettingen vil bli høy også i inneværende år. Ifølge Regionalt nettverk planlegger alle næringer å øke sysselsettingen, men i et noe lavere tempo enn på slutten av fjoråret. Ledigheten anslås å ville nå sitt laveste nivå i denne konjunkturoppgangen i løpet av året.

Fra og med 2008 vil redusert vekst i innenlandsk etterspørsel og den gradvise oppgangen i renten, bidra til å bringe produksjonsveksten under den potensielle veksten. Ledigheten kan dermed øke noe, men vil trolig holde seg på et fortsatt lavt nivå fram mot 2010. Produksjonsgapet vil gradvis lukkes. Det er i første rekke lavere vekst i privat konsum og boliginvesteringer, og lavere investeringsvekst i private foretak som bidrar til at veksten i innenlandsk etterspørsel dempes mot slutten av prognoseperioden. Svak konkurransevne vil etter hvert kunne dempe veksten i eksportrettede virksomheter.

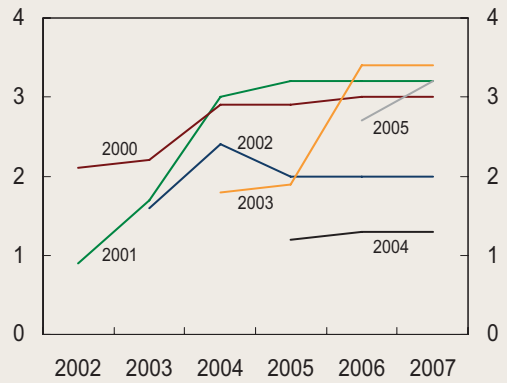
Vi legger til grunn at veksten i privat konsum og i investeringene vil avta mot slutten av 2007. Holder veksten i disse etterspørselskomponentene seg oppe lenger enn antatt, kan nedgangen i produksjonsgapet komme senere enn ventet. Dette vil isolert sett kunne legge grunnlag for en sterkere innenlandsk kostnadsvekst og tap av konkurransevne som i neste runde vil bidra til lukking av gapet og til redusert etterspørsel etter arbeidskraft. På den andre siden har husholdningenes gjeldsoppbygging lenge vært høy. Fremover legger vi til grunn negative finansinvesteringer. En rask økning i husholdningenes sparing vil kunne gi et markert fall i veksten i innenlandsk etterspørsel. Produksjonsgapet vil i så fall lukkes raskere.

Lønns- og prisveksten vil ta seg opp

Lønnsveksten tiltar

De senere årene har økt arbeidsinnvandring og muligheter til å flytte deler av produksjonen til utlandet ført til økt konkurranse i arbeidsmarkedet. Det har trolig bidratt til å dempe lønnsveksten, se utdyping side 41. Når de avtalte tilleggene i fjor ikke synes å gjenspeile tilstrammingen i arbeidsmarkedet gjennom året fullt ut, kan det også henge sammen med at ledigheten først falt markert etter at lønnsoppgjøret var i gang. Et stramt arbeidsmarked vil trolig bidra til høyere lønnskrav i 2007 og at virksomheter vil tilby høyere lønn

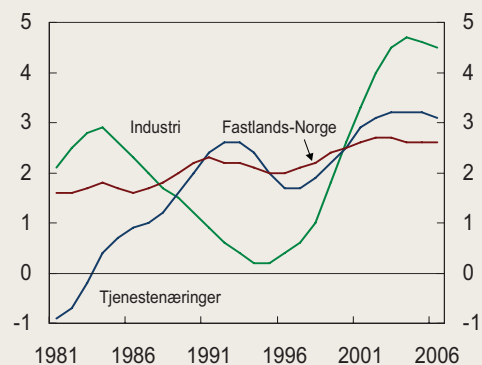
Figur 2.28 Produktivitetsvekst i Fastlands-Norge.¹⁾ Prosent. Årstall. 2002 – 2005



¹⁾ Bruttonytt per timeverk fra 2000 til 2005 fra ulike versjoner av nasjonalregnskapet publisert i perioden 2002 – 2007

Kilder: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

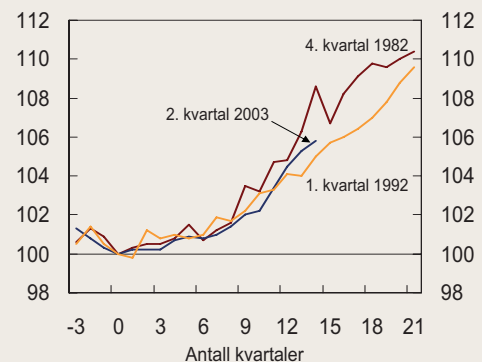
Figur 2.29 Produktivitetsvekst i industrien, tjenestenæringer og Fastlands-Norge. Trend.¹⁾ Prosent. Årstall. 1981 – 2006



¹⁾ Trend beregnet med Hodrick Prescott-filte. Se Staff Memo 2005/2 (www.norges-bank.no) for nærmere omtale

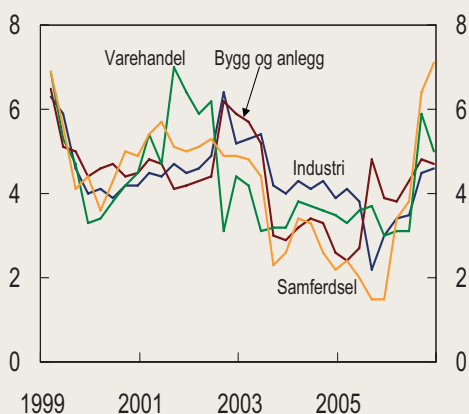
Kilder: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

Figur 2.30 Sysselsatte personer (fra kvartalsvis nasjonalregnskap). Utvikling etter starten på en konjunkturoppgang. Indeks. Kvartal 0 = 100. Sesongjustert



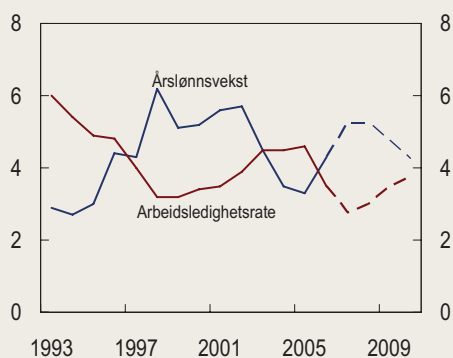
Kilder: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

Figur 2.31 Månedslønn. Firekvarterersvekst. Prosent. Kvartalstall. 1. kv. 99 – 4. kv. 06



Kilde: Statistisk sentralbyrå

Figur 2.32 Årslønnsvekst¹⁾ og arbeidsledighetsrate (AKU). Prosent. Årstall. 1993 – 2010²⁾

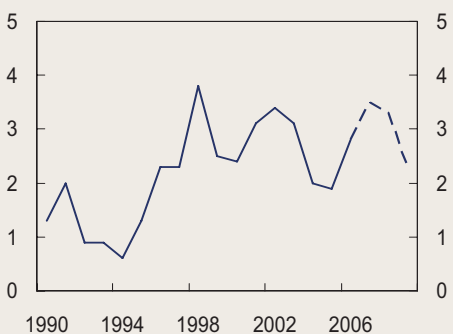


¹⁾ Gjennomsnitt alle grupper. Inkludert anslag for kostnader knyttet til økt ferie og innføring av obligatorisk tjenestepensjon

²⁾ Anslag for 2007 – 2010

Kilder: Det tekniske beregningsutvalget for inntektsoppgjørene, Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

Figur 2.33 Årslønnsvekst¹⁾ deflatert med KPI²⁾. Prosent. Årstall. 1990 – 2009



¹⁾ Gjennomsnitt alle grupper. Inkludert anslag for kostnader knyttet til økt ferie og innføring av obligatorisk tjenestepensjon. Anslag for 2007 – 2009

²⁾ Treårs sentrert glidende gjennomsnitt. Anslag KPI for 2007 – 2010

Kilder: Det tekniske beregningsutvalget for inntektsoppgjørene, Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

til mange grupper. Lønnsveksten er nå høy i næringer med god lønnsomhet og i næringer med stort innslag av bonuser som oljesektoren og bank- og finanssektoren, se figur 2.31. Glidningen gjennom fjoråret ble nokså stor i flere næringer, særlig for ettertraktet arbeidskraft som ingeniører og andre med teknisk kompetanse. Lønnsoverhenget til 2007 er litt høyere enn vi la til grunn i forrige rapport.

Lønnsandelen i norske bedrifter har falt de siste årene og er nå på nivå med andelen på midten av 1990-tallet. Ledigheten er lav. Tilgangen på ledige stillinger stiger, samtidig som produktivitsveksten i næringslivet holder seg godt oppe. Disse forholdene, sammen med fallet i arbeidsledigheten gjennom andre halvår i fjor, er grunnlaget for at vi nå anslår at lønnsveksten vil tilta noe i år, se figur 2.32. Med en konsumprisvekst på anslagsvis $\frac{3}{4}$ prosent, kan reallønnsveksten bli svært høy. Økningen i netto renteutgifter vil dempe veksten i husholdningenes disponible realinntekt. Konsumprisveksten svinger en del fra år til år som følge av store bevegelser i elektrisitetsprisene. Disse svingningene vil trolig ikke fullt ut gjenspeiles i nominelle lønnsstillegg. For 2008 anslås den nominelle lønnsveksten til $5\frac{1}{4}$ prosent, mens reallønnsveksten avtar en del. For de to årene under ett anslås en reallønnsvekst på $3\frac{1}{2}$ prosent per år, se figur 2.33. Det er mer enn den anslåtte veksten i produktiviteten.

Lønnsveksten i år og neste år vil i så fall innebære en viss svekkelse av lønnsomheten, og en økning av lønnsandelen i bedriftene. I tillegg vil også tiltakende prisvekst på en del innsatsvarer og tjenester, som blant annet bygningsmaterialer og transporttjenester, bidra til å redusere lønnsomheten i deler av næringslivet. Etter hvert som ressursutnyttningen i økonomien avtar og ledigheten stiger svakt gjennom 2009 og 2010, vil trolig også lønnsveksten avta.

Konkurransen fra utlandet og mulighetene til å flytte produksjon kan bidra til å dempe lønnsveksten fremover. På den andre siden kan vi ikke utelukke at mangel på arbeidskraft og forventninger om høy inntektsvekst bidrar til høyere lønnsvekst enn vi har lagt til grunn.

Høyere prisvekst fra 2008

Veksten i konsumprisene lå rundt 2,5 prosent i store deler av 2006, se figur 2.34. Høy vekst i elektrisitetsprisene og i oljeprisen bidro til å trekke opp veksten i konsumprisindeksen (KPI). I starten av 2007 har veksten i KPI falt kraftig som følge av lavere elektrisitetspriser.

Etter en periode med litt høyere prisvekst enn ventet, er nå den underliggende prisveksten om lag tilbake på anslagene fra forrige rapport. Vår samlede vurdering er at underliggende inflasjon ligger i intervallet 1 – $1\frac{1}{2}$ prosent. Korrigert

for avgiftsendringer og uten energivarer var konsumprisveksten (KPI-JAE) 1,1 prosent i februar. Veksten i KPI-JAE har ligget rundt dette nivået det siste året. Prisoppgangen målt ved et trimmet gjennomsnitt av veksten i delindeksene i konsumprisindeksen var 1,1 prosent i februar. Målt ved den vektete medianen var prisveksten 1,7 prosent i februar.

Terminprisene på elektrisk kraft tyder på vesentlig lavere priser på elektrisitet i 2007 enn i 2006. Dette kan gi svært lav prisvekst målt ved KPI gjennom sommeren, se figur 2.35. Svingninger i prisene på elektrisitet bidrar til stor usikkerhet om utviklingen i KPI. Usikre størrelser som temperatur og nedbørsmengde fremover vil ha stor innvirkning på terminprisene, og dermed også på våre anslag for KPI.

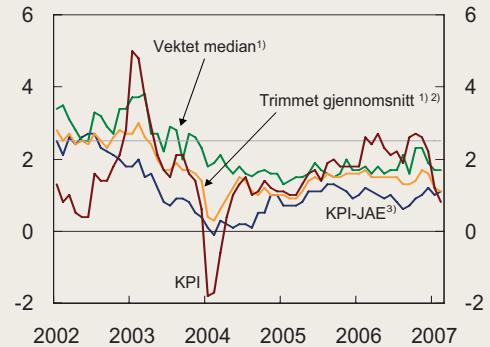
Prisstigningen justert for avgiftsendringer og uten energivarer har et mer stabilt forløp. I vår referansebane tar veksten i KPI-JAE seg gradvis opp mot 2½ prosent gjennom de tre neste årene.

Etter hvert som styringsrenten kommer opp mot et mer normalt nivå, vil veksten i etterspørsel og sysselsetting avta og lønnsveksten igjen dempes. Det bidrar til å stabilisere prisveksten nær målet fram mot 2010.

Justerer vi for innføringen av maksimalpriser i barnehager, lå prisstigningen på norskproduserte varer og tjenester rundt 1,6 prosent gjennom det meste av 2006. I februar 2007 hadde prisveksten økt til 2,0 prosent. Flere forhold har trolig ført til at prisveksten på norskproduserte varer og tjenester tiltar noe senere i denne høykonjunkturen enn det den historiske sammenhengen mellom prisvekst og kapasitetsutnyttning skulle tilsi, se figur 2.36. Moderat lønnsvekst har bidratt til lav prisvekst de siste årene, og tiltakende lønnsvekst gjennom fjoråret har trolig ennå ikke slått fullt ut i prisene. Lav vekst i prisene på importerte bearbejdede innsatsvarer har trolig bidratt til å holde prisveksten på norskproduserte varer og tjenester nede. Gjennom de siste årene har konkurransen økt i mange produktmarkeder, se utdyping side 43. Høy produktivitsvekst i mange bransjer har også dempet prisveksten.

Noen av disse forholdene vil fortsatt kunne prege prisveksten fremover, om enn i mindre grad enn hittil. Mens høyere lønnsvekst og avtakende produktivitsvekst bidrar til å øke kostnadene per produsert enhet, kan fortsatt sterk konkurranse føre til at denne kostnadsøkningen ikke slår fullt ut i prisene. Vi legger imidlertid til grunn at konkurranse i mindre grad vil dempe prisveksten fremover, og at høy kapasitetsutnyttning og tiltakende lønnsvekst vil bidra til at prisstigningen på norskproduserte varer og tjenester vil ta seg gradvis opp fremover, se figur 2.37.

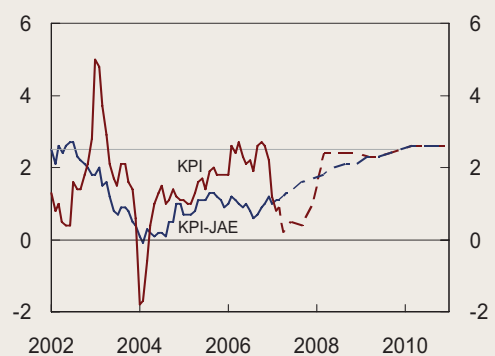
Figur 2.34 KPI og indikatorer for underliggende prisvekst. Tolv månedersvekst. Prosent. Månestall. Jan. 02 – feb. 07



¹⁾ Beregnet på grunnlag av 146 undergrupper av KPI-JA
²⁾ Samlet fjernes prisendringer som utgjør 20 prosent av vektgrunnlaget
³⁾ KPI-JAE: KPI justert for avgiftsendringer og uten energivarer. Det er i tillegg justert for beregnet virkning av reduserte maksimalpriser i barnehager i 2006

Kilder: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

Figur 2.35 KPI og KPI-JAE¹⁾. Tolv månedersvekst. Prosent. Månedstall. Jan. 02 – des. 10²⁾



¹⁾ KPI-JAE: KPI justert for avgiftsendringer og uten energivarer. Det er i tillegg justert for beregnet virkning av reduserte maksimalpriser i barnehager i 2006
²⁾ Anslag for mar. 07 – des. 10

Kilder: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

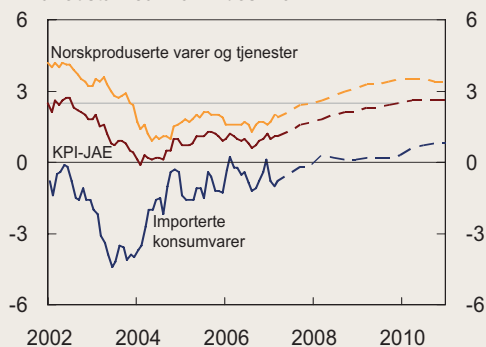
Figur 2.36 Prisvekst på norskproduserte varer og tjenester i KPI-JAE¹⁾ (firekvarteralsvekst) og nivå på produksjonsgapet (forsinket med fire kvartaler). Kvartalstall. 1. kv. 93 – 4. kv. 10²⁾



¹⁾ KPI-JAE: KPI justert for avgiftsendringer og uten energivarer. Det er i tillegg justert for beregnet virkning av reduserte maksimalpriser i barnehager i 2006
²⁾ Anslag for 1. kv. 07 – 4. kv. 10

Kilder: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

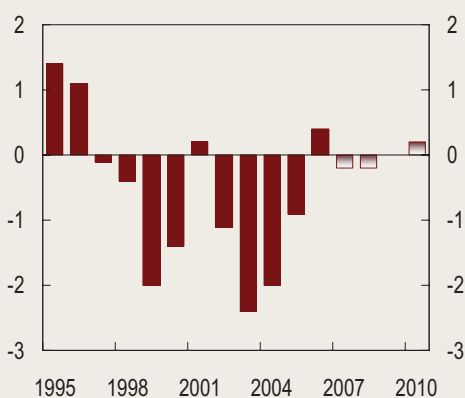
Figur 2.37 KPI-JAE.¹⁾ Totalt og fordelt etter leveringssektorer.²⁾ Tolvmånedersvekst. Prosent. Månedstall. Jan. 02 – des. 10³⁾



¹⁾ KPI-JAE: KPI justert for avgiftsendringer og uten energivarer. Det er i tillegg justert for beregnet virkning av reduserte maksimalpriser i barnehager i 2006
²⁾ Norges Banks beregninger
³⁾ Anslag for mars 2007 – desember 2010

Kilder: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

Figur 2.38 Indikator for internasjonale prisimpulser til importerte konsumvarer målt i utenlandsk valuta. Prosent. Årstall. 1995 – 2010¹⁾



¹⁾ Anslag for 2007 – 2010

Kilde: Norges Bank

Prisutviklingen på produkter i produsent- og grossistledet kan inneholde informasjon om utviklingen i konsumprisene fremover. Gjennom 2006 steg produsentprisene på konsumvarer og prisindeksen for førstegangsomsætning innenlands mer enn prisveksten på norskproduserte varer i KPI. Mot slutten av fjoråret ble veksten i både produsentprisindeksen og i indeksen for førstegangsomsætning innenlands trukket ned av fallet i energipriser. Ifølge Regionalt nettverk har forventningene til veksten i utsalgsprisene fremover økt innen flere næringer, særlig i bygg og anlegg, hjemmemarkedsindustrien og tjenesteyting mot næringslivet. Prisvekst på disse produktene vil gradvis kunne veltes over i prisene på varer og tjenester til husholdningene.

Importerte konsumvarer vil fortsatt dempe prisstigningen

Liberalisering av handel og vridning av importen mot lavkostland har lenge ført til negative prisimpulser fra importerte konsumvarer målt i utenlandsk valuta, se figur 2.38. Importvridningen var imidlertid mindre i 2006 enn i årene før. Det kan tyde på at priseffekter av handelsvridninger vil bli mindre fremover. I 2006 førte prisoppgangen på olje og andre råvarer gjennom flere år til noe sterkere vekst i produsent- og eksportprisene hos våre tradisjonelle handelspartnere. De samlede prisimpulsene fra importerte varer, når vi ser bort fra virkningen av valutakursendringer, var derfor positiv.

Vi antar at vridningen av import mot lavkostland vil vare ved, men bli gradvis mindre gjennom prognoseperioden. Lavere energipriser og stabilisering eller fall i andre råvarepriser vil føre til noe svakere importerte prisimpulser i 2007 enn i 2006. Samlet antar vi at prisimpulsene fra importerte konsumvarer målt i utenlandsk valuta vil være nær null i årene fremover.

Kronestyrkingen gjennom 2004 og 2005 bidro til billigere importerte konsumvarer i 2006. Kronen svekket seg gjennom siste halvår av 2006, og samlet sett påvirker tidligere kursbevegelser i liten grad prisutviklingen på importerte varer i 2007. Fremover legger vi til grunn relativt små bevegelser i kronekursen. Vi anslår at økt innenlandsk pris- og kostnadsvekst vil bidra til høyere utsalgspriser også på varer som er importerte. Utsalgsprisene på importerte konsumvarer vil trolig falle litt i år. I årene 2008 til 2010 anslås disse prisene å vokse med mellom $\frac{1}{4}$ og $\frac{3}{4}$ prosent i året.

Utdypinger

Rammes verdensøkonomien av en
konjunkturedgang i USA?

Usikkerhet om lønnveksten fremover

Konkurransen og priser

Anslagene i Inflasjonsrapport 3/06 og
Pengepolitisk rapport 1/07

Etterprøving av anslagene for 2006

Rammes verdensøkonomien av en konjunkturedgang i USA?

Historisk sett har det vært stor samvariasjon mellom konjunktursyklene i industriland, se figur 1. Samvariasjonen kan skyldes at flere land rammes av samme type sjokk, eller at sjokk som rammer ett land eller område, smitter til andre deler av verden. Økonomiske tilbakeslag i USA kan spre seg til andre land via handel, finansmarkeder og forventninger.

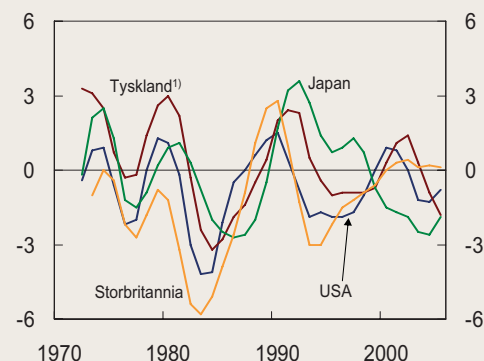
Til tross for dempet vekst i USA de senere årene har verdensøkonomien fortsatt å vokse raskt, figur 2. En viktig drivkraft er integrasjonen av Kina og andre fremvoksende økonomier, som de senere årene har stått for en betydelig del av verdens BNP-vekst. Produksjonsmulighetene i verdensøkonomien har økt ved at svært konkurransedyktig arbeidskraft i disse landene er blitt mer tilgjengelig. Integrasjonen har ført til økte realinntekter så vel i de fremvoksende økonomiene som i USA og Europa, og har således gitt en sterk stimulans til verdensøkonomien. Også i euroområdet har veksten tatt seg opp. Et viktig spørsmål er derfor om drivkreftene bak oppgangen i Asia og Europa er sterke nok til å opprettholde veksten i verden også om USA får et økonomisk tilbakeslag.

Lavere vekst i USA vil innebære lavere etterspørsel fra amerikanske husholdninger og bedrifter. Dette vil ramme etterspørselen etter importvarer. Slik vil *handelskanalen* bidra til at aktivitetsnivået reduseres i land som eksporterer til USA. I tillegg vil et tilbakeslag i USA kunne føre til svekket dollar, som i så fall vil forsterke de negative effektene på eksporten fra andre land.

Euroområdet direkte eksport til USA som andel av BNP er lav og noe redusert siden 2000, se figur 3. Eksporten til andre EU-land og Asia har økt. Gjennom den direkte handelskanalen kan euroområdet derfor virke noe mindre sårbart overfor en amerikansk nedgang enn for få år siden. Samtidig er veksten i euroområdet sterkere enn på lenge. Gjennom 2006 har bidraget fra innenlandsk etterspørsel økt (figur 4). Investeringsveksten er god. Husholdningenes etterspørsel ventes å øke som følge av fall i arbeidsledigheten.

De fremvoksende økonomiene i Asia har lenge vært avhengige av eksport. De siste årene har eksportandelen til USA og EU avtatt, mens handelen innad i regionen har økt, se tabell 1. Kina fremstår nå som et handels- og produksjonssentrum i Øst-Asia.

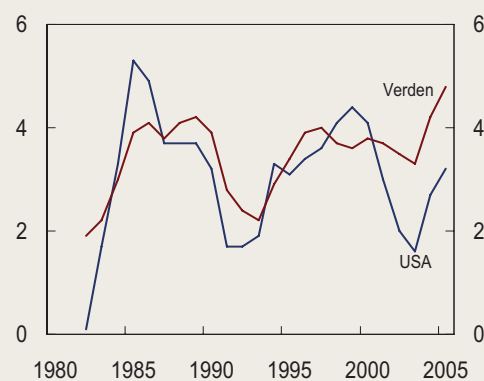
Figur 1 Produksjonsgap. Tre års glidende gjennomsnitt. Prosent. Årstall. 1972 – 2005



¹⁾ Beregnet på bakgrunn av data for Vest-Tyskland i perioden 1970 – 1990 og Tyskland i perioden 1991 – 2005

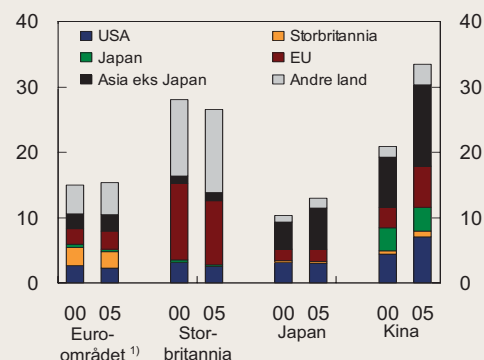
Kilder: OECD Economic Outlook og Norges Bank

Figur 2 BNP. Årlig vekst. Tre års glidende gjennomsnitt. Prosent. Årstall. 1982 – 2005



Kilder: IMF World Economic Outlook September 2006 og Norges Bank

Figur 3 Eksport som andel av BNP. Prosent. Årstall. 2000 og 2005



¹⁾ Eksport til EU omfatter bare eksport ut av området til andre EU-land

Kilder: Reuters (EcoWin) og Norges Bank

Vareflyten fra Øst-Asia til de vestlige landene går i større grad enn før via Kina. Sett under ett synes derfor Asias eksport fortsatt å være svært avhengig av USA, men også av utviklingen i Kina. Det er imidlertid robust vekst også utenom eksportsektoren i flere asiatiske land.

Etter at Kina i 2001 ble medlem av Verdens Handelsorganisasjon (WTO) har eksporten som andel av BNP økt mye, se figur 3. Kina er nå den økonomien i Øst-Asia som USA importerer mest fra, se figur 5. Isolert sett kan dette tilsi at Kina er blitt mer sårbar overfor et tilbakeslag i USA. Den kraftige veksten i Kinas eksport er imidlertid drevet av raskt økende kapasitet og store kostnadsfortrinn, som har gjort kinesiske varer svært konkurransedyktige. Kina har derfor økt sine markedsandeler over et bredt spekter av varegrupper og i mange land, se tabell 2. Ved sviktende amerikansk etterspørsel kan Kinas markedsandeler komme til å øke ytterligere. I så fall vil Kina rammes i mindre grad. Bortfallet i etterspørselen vil da merkes desto mer i andre regioner, som Europa eller andre land i Asia.

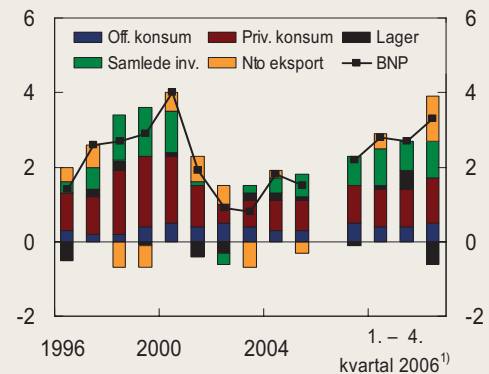
Aksjekurser og langsiktige renter samvarierer mye mellom land. Integrasjonen mellom finansmarkeder verden over har økt over tid. Dette tyder på at *finanskanalen* har blitt en stadig viktigere kilde til overføring av økonomisk uro mellom land. De siste ukenes uro i verdens finansmarkeder er et tydelig eksempel på dette. Et tilbakeslag i USA vil normalt føre til fall både i aksjekurser og langsiktige renter. Reduserte aksjekurser verden over kan gjøre egenkapitalfinansieringen dyrere og mindre tilgjengelig, og dermed dempe investeringene globalt. Lavere langsiktige renter vil derimot stimulere både konsum og investeringer globalt. Når det er uro i finansmarkedene, vil normalt renteforskjellen mellom statsobligasjoner i fremvoksende økonomier og USA å øke. De asiatiske økonomiene kan derfor komme til å få mindre stimulans enn euroområdet av fallende renter.

Tabell 1 Kina og Asias eksport til andre land. I prosent av total eksport

	Kina		Fremvoksende økonomier i Asia	
	2000	2005	2000	2005
USA	20,9	21,4	21,3	17,4
EU 25	16,4	18,9	15,5	15,7
Japan	16,7	11,0	11,8	9,3
Kina	-	-	8,7	12,8
Fremvoksende økonomier i Asia	33,2	32,8	39,1	43,0

Kilder: IMF Direction of Trade Statistics Yearbook 2006 og Norges Bank

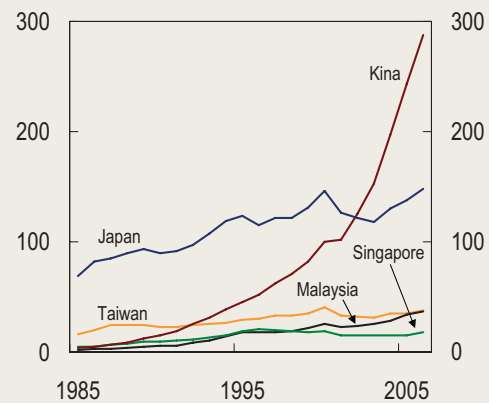
Figur 4 Euroområdet. Bidrag til årlig volumvekst i prosent. Årstall. 1996 – 2005. Kvartalstall. 1. kv. 06 – 4. kv. 06



¹⁾ Firekvartalersvekst

Kilder: Reuters (EcoWin) og Norges Bank

Figur 5 USA. Import fra enkelte land i Asia. Milliarder US dollar. Årstall. 1985 – 2006



Kilde: Reuters (EcoWin)

Nedgang i USA kan også påvirke *forventningene* til fremtidig vekst i andre land. Dette kan slå ut i svakere vekst i privat konsum og investeringer i næringslivet. Undersøkelser tyder på at europeisk tillit påvirkes av utviklingen utenfor eget land. Det er betydelig samvariasjon mellom tillit i næringslivet i USA og euroområdet. Også kon-

Tabell 2 Kinas eksport av forskjellige varegrupper. Som andel av verdens totale eksport av disse varegruppene

	2000	2005
Landbruksprodukter	3,0	3,4
Energi- og gruveprodukter	1,4	1,8
Jern og stål	3,1	6,1
Kjemikalier	2,1	3,2
Kontor- og telekommunikasjonsutstyr	4,5	17,7
Biler	0,3	1,1
Tekstiler	10,3	20,2

Kilder: WTO Statistical Database 2006 og Norges Bank

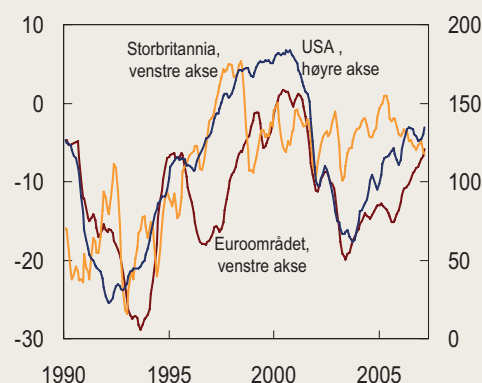
sumentenes tillitsindikator har til tider vært sterkt korrelert mellom USA og euroområdet, se figur 6. Samvariasjonen synes imidlertid å være sterkest når USA og euroområdet er blitt rammet av samme type sjokk, som i 2000-2001¹. Konsumentenes forventninger ser ikke ut til å være en viktig kilde til smitte ved landspesifikke sjokk. Samvariasjonen mellom konsumentenes tillit i USA og euroområdet har vært mindre de siste årene enn rett etter årtusenskiftet.

Utviklingen i USA er også viktig for Norge. Norge påvirkes gjennom eksport både til USA og til land som handler med USA. Norsk eksport er i stor grad råvarebasert. Den viktigste effekten av utviklingen i USA vil derfor komme gjennom priser på de råvarene vi eksporterer mye av. Norge har de siste årene nytt godt av økte priser på olje og industrimetaller som følge av høykonjunktoren internasjonalt. Svakere vekst i verdensøkonomien medfører normalt lavere råvarepriser, som vil ramme norsk økonomi hardt. Særlig metallpriser er sensitive overfor konjunktursvingninger, se figur 7. I de senere årene har Kina og andre fremvoksende økonomier blitt stadig større etterspørere av olje og andre råvarer. I perioden 2000 til 2005 har Kina alene stått for 30 prosent av verdens økning i oljeetterspørselen. Tilsvarende har landet bidratt med mer enn 50 prosent av økningen i verdens etterspørsel etter industrimetaller.

Beregninger publisert av IMF² og FN³ indikerer at et tilbakeslag i USA vil gi vesentlig større utslag i vekstraten i Kina enn i euroområdet og Japan. I FNs rapport fra januar i år gjengis beregninger som viser hvordan verden rammes dersom veksten i USA reduseres med 1,7 prosentpoeng i 2007 som følge av det svake boligmarkedet. Veksten i Kina vil i et slikt tilfelle reduseres med 1,9 prosentenheter, mens veksten i både euroområdet og Japan reduseres med 0,4 prosentenheter.

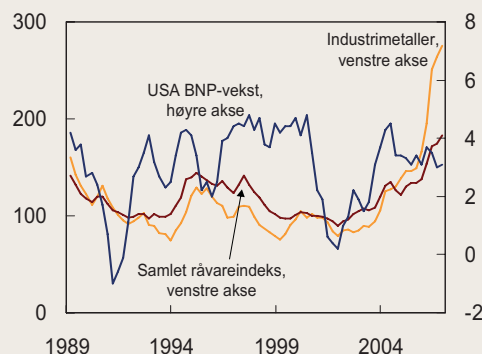
Disse beregningene er basert på historiske data. Verdensøkonomien har imidlertid endret seg mye de siste årene. Kina har blitt viktigere for hele den asiatiske regionen. Landet har store kostnadsfortrinn og kan ta markedsandeler andre steder hvis eksporten til USA svikter. Det er dessuten god vekst i innenlandsk etterspørsel i Asia. Selv om Asia fortsatt er svært avhengig av eksport til USA, forventer vi derfor at effektene i Asia av en nedgang i USA vil være mindre enn antydningene av de nevnte beregningene. I tillegg har euroområdet vridd eksporten noe bort fra USA, samtidig som

Figur 6 Konsumentenes tillitsindikator. Indeksverdier. Tre måneders glidende gjennomsnitt. Månedstall. Jan. 90 – feb. 07



Kilder: Reuters (EcoWin) og Norges Bank

Figur 7 BNP-vekst i USA¹⁾ og råvarepriser²⁾. Kvartalstall. 1. kv. 89 – 4. kv. 06



¹⁾ Firekvartalersvekst

²⁾ The Economists råvareindekser. 2000 = 100

Kilder: OECD Economic Outlook, Reuters (EcoWin) og The Economist

lavere eksport kan motvirkes av økt innenlandsk etterspørsel også her. Virkningene gjennom finanskanalen er ikke entydige, men økende finansiell integrasjon kan bidra til at økonomisk uro spres raskere og kraftigere fra land til land.

Selv om en nedgang i USA vil få konsekvenser for verdensøkonomien, virker verden samlet sett noe mer robust enn tidligere. Derfor synes også norsk økonomi mindre utsatt ved et tilbakeslag i USA enn for få år siden.

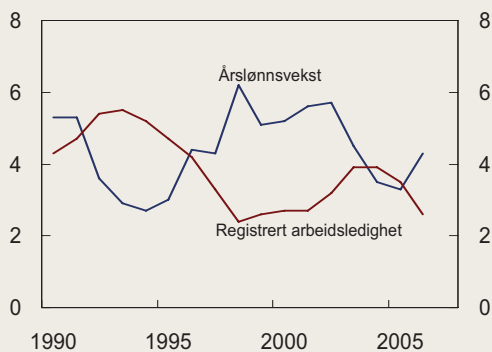
¹ Nedgangen i 2000/2001 ble utløst av en korreksjon i IT-investeringer etter årtusenskiftet. IT-boblen sprakk, noe som slo negativt ut på aksjekursene i flere land.

² IMF Country Report No. 06/279; "United States: 2006 Article IV Consultation—Staff Report; Staff Statement; and Public Information Notice on the Executive Board Discussion", 2006.

³ UN World Economic Situation and Prospects 2007.

Usikkerhet om lønnsveksten fremover

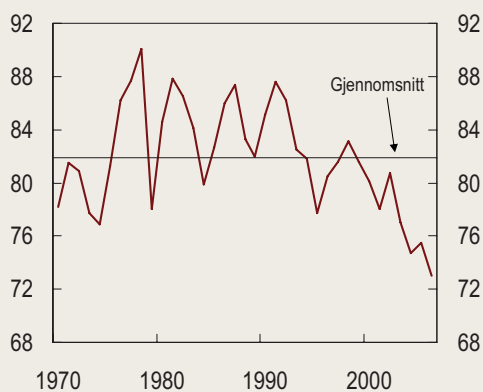
Figur 1 Årslønnsvekst¹⁾ og arbeidsledighetsrate. Prosent. Årstall. 1990 – 2006



¹⁾ Gjennomsnitt alle grupper. Inkludert anslag for kostnader knyttet til økt ferie og innføring av obligatorisk tjenestepensjon

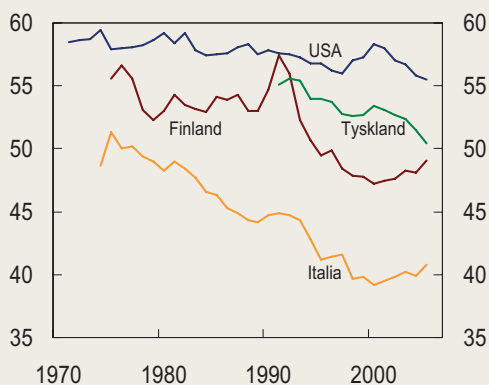
Kilder: Det tekniske beregningsutvalget for inntektsoppgjørene, Arbeids- og velferdsetaten (NAV) og Norges Bank

Figur 2 Lønnskostnader som andel av faktorinntekt i industrien. Prosent. Årstall. 1970 – 2006



Kilder: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

Figur 3 Lønnskostnader som andel av BNP. Prosent. Årstall. 1971 – 2005



Kilder: Eurostat og Norges Bank

Moderat lønnsvekst de siste årene

Norsk økonomi har vokst kraftig de siste tre årene. Lønnsomheten i bedriftene er svært god. Arbeidsledigheten har falt markert, se figur 1. Lønnsveksten har likevel holdt seg moderat gjennom oppgangskonjunkturen, og den har vært lavere enn vi har anslått. Dette kan dels forklares av at oppgangen i sysselsettingen kom senere enn vi ventet, men også av at økt globalisering har påvirket utviklingen i arbeidsmarkedet og lønningene.

Et viktig forhold som har bidratt til å dempe lønnsveksten er den kraftige økningen i arbeidsinnvandring fra nye EU-land fra 2004. I 2006 var det anslagsvis om lag 35 000 personer fra nye EU-land her på korttidsoppdrag. Tilveksten fra 2005 til 2006 utgjorde anslagsvis 30 prosent av veksten i det samlede arbeidstilbudet i Norge. Arbeidsinnvandringen bidro til at det tok lenger tid før arbeidsledigheten falt. Den har også avhjulpet flaskehalser i økonomien, slik at fallet i arbeidsledigheten ikke slo ut i sterkere lønnsvekst. Arbeidsinnvandringen kan også ha virket dempende på lønnsveksten som følge av at de utenlandske arbeiderne trolig har noe lavere lønnsnivå enn norske arbeidere.

Moderat lønnsvekst har bidratt til at lønnskostnadens andel av verdiskapingen i Fastlands-Norge har falt, og særlig i deler av konkurranseutsatt næringsliv. I industrien har det vært et trendmessig fall i lønnsandelen siden midten av 1990-tallet, og nivået har de siste årene vært det laveste siden 1970, se figur 2. Lønnsandelen har falt også i mange andre OECD-land, se figur 3. Fremvoksende økonomiers inntreden i verdenshandelen innebærer en kraftig økning i det globale tilbudet av lavt betalt arbeidskraft. Det kan ha ført til at den globale prisen på arbeid har falt relativt til avkastningen på kapital. Likeveksten for lønnsandelen kan således ha blitt redusert. Mulighetene for å kunne flytte produksjon ut av landet, kan ha svekket forhandlingsmakten til arbeidstakerne og virket modererende på lønnskra-vene.

Først og fremst flyttes deler av den arbeidsintensive produksjonen fra industriland til fremvoksende økonomier, slik at kapitalintensiteten i den gjenværende produksjonen øker. Dette vil i seg selv trekke lønnsandelen i industriland ned.

Den moderate lønnsveksten i Norge de siste årene har også sammenheng med at prisene på importerte konsumvarer har falt. Det har sikret lønnstakerne høy vekst i kjøpekraften uten høye nominelle lønns-tillegg. Samtidig har høy etterspørsel etter råvarer og energivarer internasjonalt gitt god vekst i prisene på norske eksportvarer. Norges bytteforhold overfor utlandet har økt med om lag 40 prosent siden 2002. Prisveksten på norskproduserte varer og tjenester, målt ved deflatoren for BNP Fastlands-Norge, har hvert år siden 2000 vært en prosent høyere enn veksten i prisene på det husholdningene konsumerer, se figur 4.

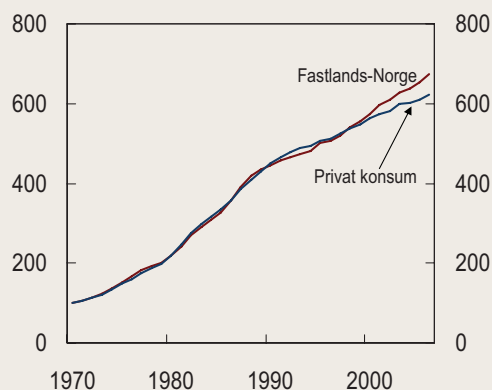
Lønnsveksten fremover

Den nominelle lønnsveksten er på vei opp. Bonusutbetalingene har vært høye den siste tiden. Konkurransen om kvalifiserte arbeidere fører til at lønningene bys opp i enkelt næringer. Det synes å gi forventninger om høyere lønninger også i andre næringer. Erfaringer fra tidligere perioder med sterk nedgang i ledigheten tilsier at lønnsveksten kan ta seg forholdsvis raskt opp.

Kapasitetsskrankene er nå mer tydelige også i næringer hvor arbeidsinnvandringen har vært særlig stor, som for eksempel i bygg og anlegg. Vi anslår at arbeidsinnvandringen fortsatt vil øke noe fremover. Men konkurransen om disse arbeiderne er økende, både fordi arbeidsmarkedene i deres hjemland strammes til og fordi flere av de gamle EU-landene etter hvert har lettet på restriksjonene på arbeidsinnvandring fra de nye EU-landene. Språkbarrierer og andre forhold som krever særnorsk kompetanse, gjør at arbeidsinnvandring ikke løser kapasitetsproblemer like lett i alle næringer. Det tilsier at arbeidsinnvandringen ikke vil virke like modererende på lønnsutviklingen fremover. Mulighetene for å flytte deler av produksjonen til utlandet kan på den andre siden bidra til å holde lønnsveksten nede også i årene fremover, særlig for den konkurranseutsatte delen av norsk næringsliv. Høyere lønnsvekst i mer skjermede næringer som følge av god lønnsomhet og knapphet på arbeidskraft vil i så fall kunne skape spenninger i forhold til lønnsnivået i virksomheter som møter konkurranse fra utlandet.

De erfaringene partene i arbeidslivet tidligere har vunnet med at store løft i lønnsveksten gir økt rente, kan kanskje også dempe tilleggene i de sentrale oppgjørene.

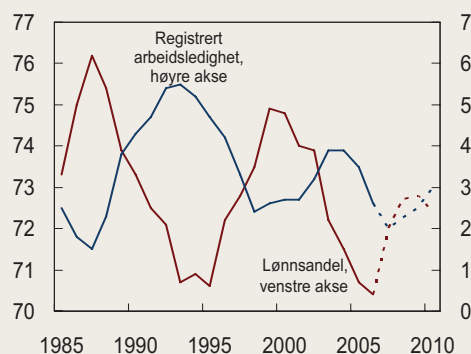
Figur 4 Deflator for BNP Fastlands-Norge og privat konsum. Indeks. 1970 = 100. Årstall. 1970 – 2006



Kilder: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

Forholdene som har påvirket lønnsutviklingen de siste årene, skaper stor usikkerhet om lønnsveksten fremover. Våre anslag bygger på at den lave ledigheten vil skape et press oppover på lønningene, og at veksten i de reelle lønningene vil bli høy i 2007 og 2008. Anslagene innebærer at lønnsnivået vil øke i forhold til lønnsnivået hos våre handelspartnere. Lønnsandelen i fastlandsøkonomien ventes å øke på ny, men etter hvert som etterspørselen i norsk økonomi avdempes og ledigheten tar seg opp igjen, ventes lønnsveksten å avta. Lønnsandelen vil trolig ikke komme like høyt som i tidligere høykonjunkturer, se figur 5.

Figur 5 Lønnskostnader som andel av faktorinntekt i Fastlands-Norge og registrert arbeidsledighet. Prosent. Årstall. 1985 – 2010¹⁾



¹⁾ Anslag for 2007 – 2010

Kilder: Statistisk sentralbyrå, Arbeids- og velferdsetaten (NAV) og Norges Bank

Konkurransen og priser

Den underliggende prisveksten har vært lav de siste årene. Lave importpriser, høy produktivitetsvekst og moderat lønnsvekst har bidratt til dette. Norges Bank har i tillegg pekt på at økt konkurranse i produktmarkedene kan ha dempet prisstigningen.¹ Vi har blant annet vist til at prisveksten på norsk-produserte varer og tjenester har vært lavere enn historiske sammenhenger mellom prisveksten og utviklingen i lønn og produktivitet skulle tilsi.

Konkurransen er vanskelig å måle. En fremgangsmåte er å knytte konkurranse til ulike indikatorer for reguleringer av produktmarkedet, praktisering og utforming av konkurranselovgivningen, antall bedrifter i et marked eller graden av åpenhet i økonomien. Sammenhengen mellom slike indikatorer og konkurransen kan være usikker. I denne utdypingen benytter vi resultatene fra en undersøkelse fra Norges Banks regionale nettverk til å belyse utviklingen i konkurransetrykket og virkninger av økt konkurranse på bedriftenes priser. Resultatene bygger på intervjuer med 220 bedrifter som i hovedsak leverer varer og tjenester til hjemmemarkedet. Bransjene som omfattes er hjemmeindustri, bygg og anlegg, varehandel og tjenesteyting. Intervjuene ble foretatt i januar og februar i år.

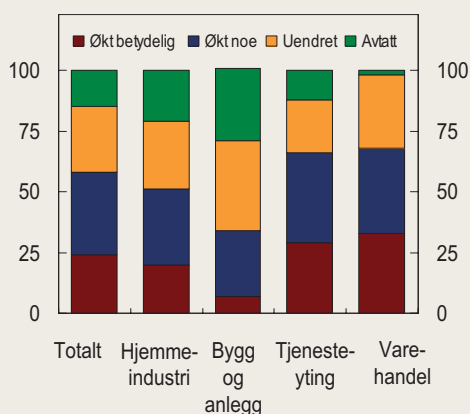
I undersøkelsen rapporterer 58 prosent av bedriftene at konkurransen har økt de siste 2-3 årene, mens bare 15 prosent melder at konkurransen har avtatt, se figur 1. I varehandel og tjenesteyting svarer nesten 70 prosent at konkurransen har økt. Om lag halvparten av bedriftene i hjemmeindustrien rapporterer om økt konkurranse. I bygg og anlegg er andelen som har opplevd sterkere konkurranse, om lag like stor som andelen som melder om redusert konkurranse.

To tredjedeler av bedriftene som rapporterer om økt konkurranse, knytter dette til inntreden av flere aktører i markedet, blant annet fra utlandet, se figur 2. Også økt konkurranse mellom eksisterende bedrifter, høyere import, større innkjøpsmakt, økt salg over internett og nedbygging av konkurranse-reguleringer nevnes som årsaker. I bygg og anlegg oppgir 9 av 10 bedrifter at økt antall bedrifter er en viktig årsak. Økt import angis av vel 30 prosent av bedriftene i hjemmeindustrien. En del bedrifter i hjemmeindustrien rapporterer også at økt innkjøpsmakt er en viktig årsak til økt konkurranse. I tjenesteyting rapporterer mange at de opplever økt

konkurransen fra eksisterende bedrifter som følge av bedre tekniske muligheter til å tilby for eksempel IT-tjenester nasjonalt. I varehandel oppgir mange at de opplever økt konkurranse fra internett. Tre fjerdedeler av bedrifter som melder om avtakende konkurranse, viser til at økt etterspørsel har bidratt til å redusere konkurransetrykket. Spesielt synes økt etterspørsel å ha bidratt til lavere konkurranse i bygg og anlegg.

Undersøkelsen fra nettverket tyder på at økt konkurranse har bidratt til å dempe den samlede prisveksten de siste 2-3 årene. Blant bedriftene som

Figur 1 Utvikling i konkurransen de siste 2 – 3 årene. Prosent



Kilde: Norges Bank

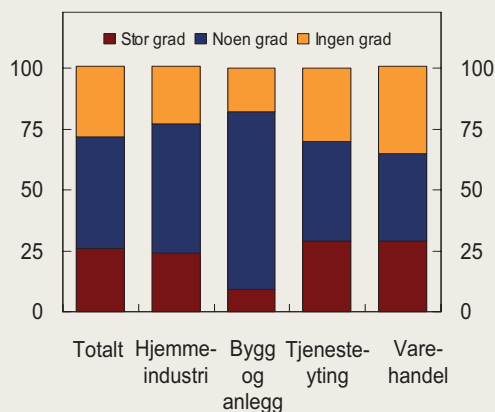
Figur 2 Årsaker til at konkurransen har økt.¹⁾ Prosent



¹⁾ Hver bedrift har anledning til å oppgi flere alternativer. Prosentandelene summerer seg derfor til mer enn 100

Kilde: Norges Bank

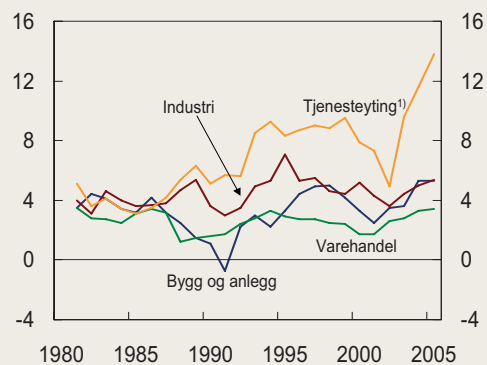
Figur 3 Dempet prisvekst hos bedriftene som følge av økt konkurranse.¹⁾ Prosent



¹⁾ Blant bedriftene som rapporterer om økt konkurranse

Kilde: Norges Bank

Figur 4 Driftsmarginer i utvalgte næringer. Prosent. Årstall. 1981 – 2005



¹⁾ Hotell og restaurant, transport, telekom, datavirksomhet, forretningsmessig tjenesteyting, reiselivsvirksomhet og eiendomsdrift

Kilde: Norges Bank (Sebra-databasen)

oppgir at konkurransen er blitt sterkere, melder 71 prosent at den har dempet prisveksten. I varehandelen og tjenesteyting er de tilsvarende tallene 64 og 70 prosent, se figur 3.

Informasjonen om prisutviklingen fra nettverket synes å være i tråd med utviklingen vi kan registrere i enkelte delindekser fra konsumprisindeksen:

- Prisene på matvarer og enkelte andre dagligvarer avtok kraftig gjennom 2004 i forkant av at Lidl skulle etablere seg i det norske markedet. Prisveksten på disse varene tok seg imidlertid opp mot slutten av 2004 og gjennom 2005, etter at Lidl hadde etablert seg. Prisveksten på matvarer i KPI-JAE falt igjen kraftig mot slutten av 2005 og inn i 2006. Tidligere rapporter fra vårt regionale nettverk tyder på at dette kunne ha sammenheng med økt konkurranse i dagligvarebransjen. Blant annet ble det meldt om at kjedene i dagligvarehandelen i økende grad klarte å presse ned prisene fra norske leverandører.
- Det har vært svak prisvekst på mange tjenester de siste årene. Det har for eksempel vært et markert prisfall på teletjenester. Høy produktivitetsvekst i produksjonen av slike tjenester har bidratt, men sterk konkurranse fra en økning i antall tilbydere har trolig også ført til reduserte priser. Prisene på flyreiser falt fra begynnelsen av 2002 til mai 2004. Konkurransen innen finansnæringen synes også å ha økt i den senere tid.

Lavere prisvekst som følge av sterkere konkurranse vil isolert sett gi lavere marginer i bedriftene. Driftsmarginene² i de fleste næringer har imidlertid økt siden 2002, se figur 4. De økte driftsmarginene kan reflektere at økt konkurranse på pris har blitt motvirket av redusert vekst i kostnadene. Økt konkurranse kan ha bidratt til kostnadsreduksjoner gjennom effektivisering og ved å dempe lønnskravene.³ Videre har trolig en del bedrifter vridd import av bearbeidet vareinnsats i retning lavkostland. I en oppgangskonjunktur kan det også være et behov i bedriftene for å øke marginene etter at de har vært under press i den foregående nedgangskonjunktoren.

Samlet melder bedriftene i undersøkelsen også om bedre bruttomarginer⁴ de siste 2-3 år. Blant bedriftene som opplever økt konkurranse, er det imidlertid 38 prosent som rapporterer om reduserte marginer, mens 29 prosent melder om økte marginer. Hjemmeindustrien, tjenesteyting og bygg og anlegg rapporterer om reduserte marginer, se figur 5. I varehandelen melder derimot flere om økte marginer enn om reduserte marginer, til tross for at de har merket sterkere konkurranse.

Undersøkelsen fra nettverket viser at bedriftene venter at konkurransen vil øke ytterligere i de nærmeste 2-3 årene, se figur 6. Svarene tyder imidlertid på at den vil tilta noe mindre fremover enn den har gjort de siste 2-3 årene. Det er som nevnt 58 prosent av bedriftene som sier at de opplevde sterkere konkurranse de siste årene, mens det er 47 prosent som venter sterkere konkurranse i tiden fremover. Videre rapporterer 24 prosent om en

betydelig økning i konkurransen, mens det bare er 8 prosent som forventer en betydelig økning fremover. Bedriftene venter økt konkurranse som følge av flere innenlandske og utenlandske aktører, sterkere konkurranse mellom eksisterende bedrifter, høyere import og større omfang av internett salg, se figur 7.

Den forventede økningen i konkurransen fra utlandet må ses i sammenheng med at det norske prisnivået er høyt. Norske konsumpriser var i 2005 om lag 45 prosent høyere enn gjennomsnittet for EU-landene⁵. Det høye prisnivået reflekterer blant annet et høyt avgifts- og inntektsnivå, men kan også tyde på at det er begrenset konkurranse i noen sektorer. Teknologisk utvikling innebærer at flere tjenester etter hvert har blitt utsatt for internasjonal konkurranse. Denne utviklingen vil fortsette. Over tid vil også EUs tjenstedirektiv bidra til sterkere konkurranse for norske tjenestetilbydere. Et gjennombrudd i Doha-forhandlingene og en eventuell ny WTO-avtale vil kunne øke konkurransen i matvaremarkedet.

Høye overskudd og driftsmarginer i flere norske næringer gjør det attraktivt å etablere seg både for innenlandske og utenlandske aktører. Dette kan gi økt konkurranse og fall i marginer og priser.

På den andre siden er det også forhold som tilsier at konkurransen ikke vil øke i tiden fremover. Kapasitetsutnyttningen i norsk økonomi er høy, og økt etterspørsel kan bli møtt med økte priser. I noen sektorer kan forholdsvis høy konsentrasjon begrense konkurransen. Høy produktivitet og markedsrett i slike sektorer kan gjøre det vanskelig for andre aktører å etablere seg, selv om lønnsomheten i bransjen er god.

¹ Se etterprøvningsartiklene i Penger og Kreditt 1/05, 1/06 og 1/07.

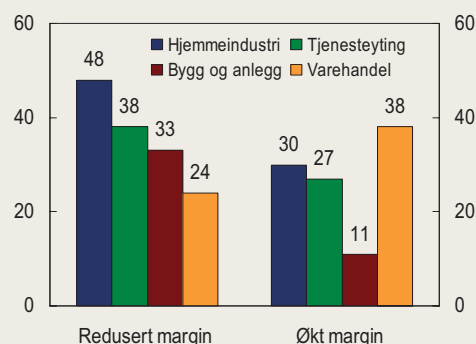
² Driftsmargin er definert som omsetning minus driftskostnader som andel av total omsetning.

³ Se egen utdyping i denne rapporten om usikkerhet i lønnsveksten fremover.

⁴ Bruttomarginen er definert som salgsinntekter minus innkjøpskostnader som andel av salgsinntekter.

⁵ Prisnivå relativt til de 25 EU-landene.

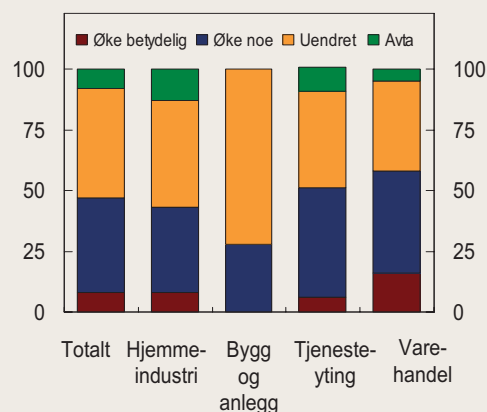
Figur 5 Utvikling i bruttomargin¹⁾ de siste 2 – 3 årene blant bedriftene som rapporterer om økt konkurranse. Prosent



¹⁾ Salgsinntekter minus vareforbruk som andel av salgsinntekter

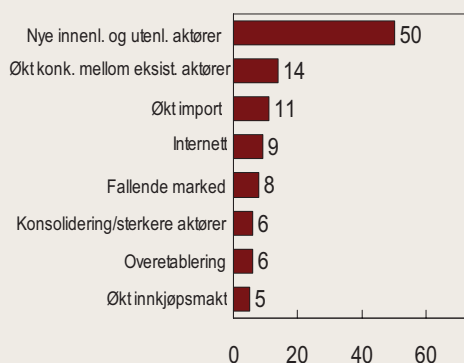
Kilde: Norges Bank

Figur 6 Forventet utvikling i konkurransen de neste 2 – 3 årene. Prosent



Kilde: Norges Bank

Figur 7 Årsaker til at konkurransen forventes å øke.¹⁾ Prosent



¹⁾ Hver bedrift har anledning til å oppgi flere alternativer. Prosentandelene summerer seg derfor til mer enn 100

Kilde: Norges Bank

Anslagene i Inflasjonsrapport 3/06 og Pengepolitisk rapport 1/07

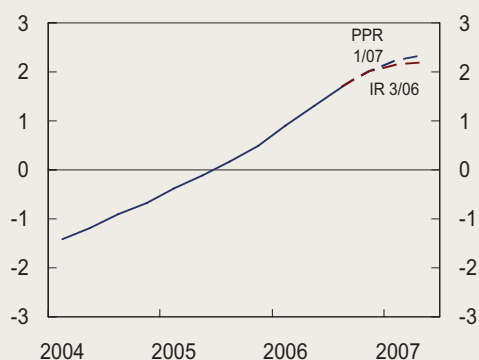
I denne utdypingen analyseres endringene i anslagene fra siste inflasjonsrapport. Ny informasjon som har kommet siden november, påvirker både bildet av nåsituasjonen i økonomien og forutsetningene om drivkreftene som vil påvirke utviklingen i årene som kommer. Samlet trekker den nye informasjonen i retning av en noe høyere bane for renteprognosen enn i Inflasjonsrapport 3/06. Til slutt i utdypingen sammenliknes Norges Banks anslag for 2007 med anslag fra andre institusjoner.

Nyheter siden Inflasjonsrapport 3/06

Punktene nedenfor oppsummerer utviklingstrekk ved økonomien som har ført til endringer i våre anslag for i år og tiden fremover:

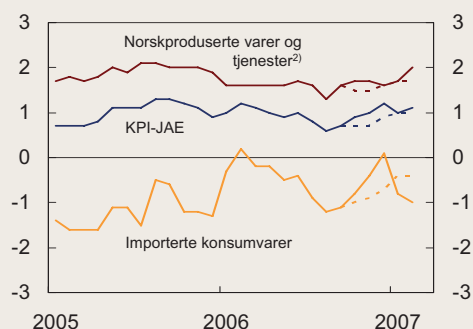
- Reviderte nasjonalregnskapstall og de siste tallene fra Kvartalsvis nasjonalregnskap tyder på at veksten i BNP Fastlands-Norge i 2004 – 2006 ble noe høyere enn vi tidligere hadde lagt til grunn. På den andre siden var veksten i arbeidsinnvandringen høy i 2006. Foreløpige tall trekker også i retning av at produktivitetsveksten har vært høyere enn tidligere lagt til grunn gjennom de siste årene. Den potensielle veksten i norsk økonomi har derfor trolig vært høyere enn tidligere anslått. Vår vurdering av produksjonsgapet i 2006 er derfor uendret i forhold til Inflasjonsrapport 3/06, se figur 1.
- Ressursutnyttningen i økonomien er nå trolig på et litt høyere nivå enn vi anslo i Inflasjonsrapport 3/06. Siden da har sysselsettingen økt mer enn anslått, og flere undersøkelser tyder på økende mangel på kvalifisert arbeidskraft og innsatsvarer. Det er tegn til at lønnsveksten nå tiltar noe raskere enn vi tidligere har anslått. Produksjonsgapet i begynnelsen av 2007 og den nærmeste tiden fremover er litt oppjustert, se figur 1.
- Husholdningenes realinntekter har økt mer enn tidligere lagt til grunn og bidrar til høyere vekst enn antatt i privat konsum. Anslagene for oljeinvesteringene fremover er noe høyere enn i siste rapport.
- Kronekursen har styrket seg siden november i fjor. Så langt i første kvartal har kursen målt ved I-44 vært om lag 1½ prosent sterkere enn forutsatt i Inflasjonsrapport 3/06.

Figur 1 Anslag på produksjonsgapet i referansebanen i IR 3/06 og PPR 1/07. Prosent. Kvartalstall. 1. kv. 04 – 2. kv. 07



Kilde: Norges Bank

Figur 2 KPI-JAE.¹⁾ Totalt og fordelt etter leveringssektorer. Anslag fra IR 3/06 (stiplet) og faktisk utvikling. Tolv månedersvekst. Prosent. Månedstall. Jan. 05 – feb. 07

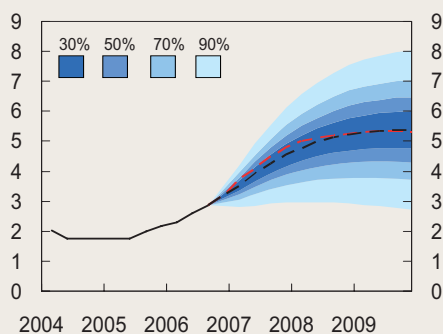


¹⁾ KPI-JAE: KPI justert for avgiftsendringer og uten energivarer. Det er i tillegg justert for beregnet virkning av reduserte maksimalpriser i barnehager i 2006

²⁾ Norges Banks beregninger

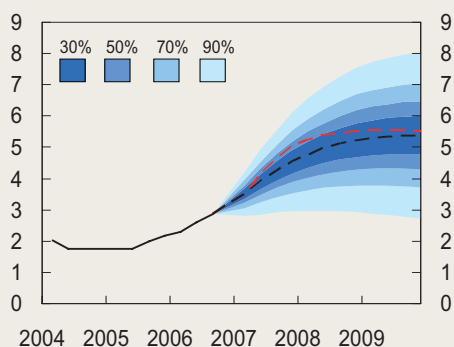
Kilder: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

Figur 3 Styringsrente i referansebanen fra IR 3/06 med usikkerhetsvifte og styringsrenten i referansebanen fra PPR 1/07 (rød linje). Prosent. Kvartalstall. 1. kv. 04 – 4. kv. 09



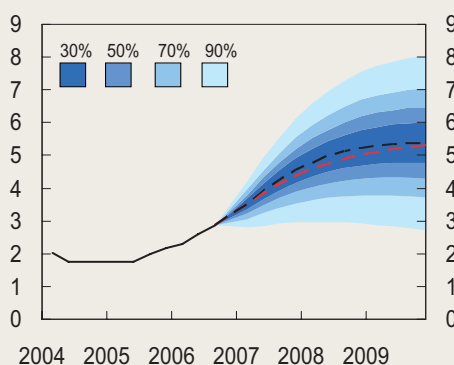
Kilde: Norges Bank

Figur 4 Styringsrente i referansebanen fra IR 3/06 med usikkerhetsvifte og den isolerte effekten av økt kapasitetsutnyttning og høyere vekst ute (rød linje). Prosent. Kvartalstall. 1. kv. 04 – 4. kv. 09



Kilde: Norges Bank

Figur 5 Styringsrente i referansebanen fra IR 3/06 med usikkerhetsvifte og den isolerte effekten av sterkere kronekurs (rød linje). Prosent. Kvartalstall. 1. kv. 04 – 4. kv. 09



Kilde: Norges Bank

- Prisveksten målt ved KPI-JAE ble noe høyere enn ventet på slutten av 2006, men falt litt i starten av 2007 og er nå om lag som anslått i høst, se figur 2.
- Veksten hos handelspartnerne var sterkere enn anslått mot slutten av 2006, og er også oppjustert i perioden 2007- 2010.

Effektene på rentebanen

Rentebanen er oppjustert med om lag $\frac{1}{4}$ prosentenheter ved utgangen av 2007 sammenliknet med den vi presenterte i Inflasjonsrapport 3/06, se figur 3.

Veksten i norsk økonomi er sterk, og det høye aktivitetsnivået kan komme til å holde seg oppe noe lengre enn ventet i siste inflasjonsrapport. Det er tegn til at det sterke presset i norsk økonomi slår ut i høyere pris- og kostnadsvekst. Samtidig fortsetter høykonjunkturen i verdensøkonomien. Veksten hos våre handelspartnerne har vært sterkere enn anslått i forrige rapport. Disse forholdene trekker isolert sett i retning av en høyere rentebane, se figur 4.

På den andre siden har kronekursen styrket seg. Rentedifferansen mot handelspartnerne vil kunne øke noe utover i prognoseperioden. Siden en slik utvikling allerede i stor grad er ventet i finansmarkedene, har vi lagt til grunn at det ikke vil gi vesentlig utslag i kronekursen fremover. Sterkere kronekurs enn i forrige rapport trekker i retning av en lavere rentebane, se figur 5.

Endringer i anslagene

Anslagene i denne rapporten bygger på at renten følger en utvikling som etter hovedstyrets vurdering gir en rimelig avveining av de hensyn Norges Bank skal legge vekt på i rentesettingen. I kapittel 1 er det gjort nærmere rede for avveiningen og renteutviklingen fremover.

I denne rapporten anslår vi noe høyere vekst i BNP Fastlands-Norge fremover enn vi gjorde i forrige rapport. Samtidig har vi justert opp vårt anslag på den potensielle veksten i BNP Fastlands-Norge de nærmeste årene. Samlet sett gir dette et noe høyere produksjonsgap i 2007 enn anslått sist, se figur 6.

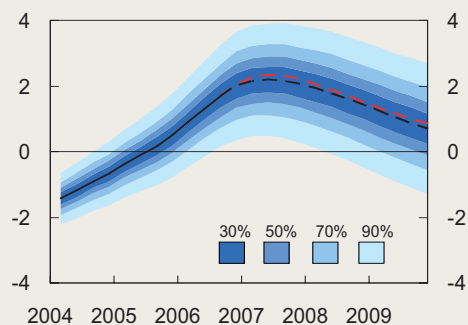
Vi venter at arbeidsmarkedet vil bli noe strammere i årene fremover enn antatt i forrige rapport. Sysselsetningsveksten har vært sterkere enn vi la til grunn sist. Samtidig har AKU-ledigheten falt raskere enn vi tidligere antok, og veksten i øko-

nomien ventes å bli noe sterkere i årene fremover. Anslagene for ledigheten er derfor satt litt ned fra og med 2007. Noe lavere arbeidsledighet bidrar til å øke anslaget for lønnsveksten i inneværende år.

Anslaget for inflasjonen i 2007 målt ved KPI-JAE er justert noe opp, se figur 7. Forventninger om høyere kapasitetsutnyttning og lønnsvekst enn antatt i forrige rapport bidrar til dette. Styrkingen av kronkursen har bidratt til at anslaget på prisveksten i 2008 er litt nedjustert. Som tidligere venter vi at den gradvise økningen i renten etter hvert vil bidra til at veksten i etterspørselen og sysselsettingen dempes og at lønnsveksten avtar. Dette bidrar til å stabilisere prisveksten nær målet fram mot 2010.

Det er ikke gjort store endringer i anslagene for de ulike etterspørselskomponentene. Høye leteinvesteringer i oljesektoren for 2006 og forventninger om høy leteaktivitet også i inneværende år, bidrar til at anslagene på oljeinvesteringene er justert litt opp. Vi antar noe høyere vekst i husholdningenes disponible inntekter. Sammen med økte formuespriser bidrar det til at anslagene for privat konsum er noe høyere enn anslått i forrige rapport. Noe lavere offentlig konsum enn forventet i 2006, bidrar til noe høyere anslag på offentlig etterspørsel i 2007. Fortsatt høy vekst hos våre handelspartnere bidrar til at anslagene for eksportveksten trekkes opp på kort sikt. Høyere anslag på innenlandsk etterspørsel og forventninger om en noe sterkere kronkurs bidrar til at importveksten blir litt høyere enn sist anslått.

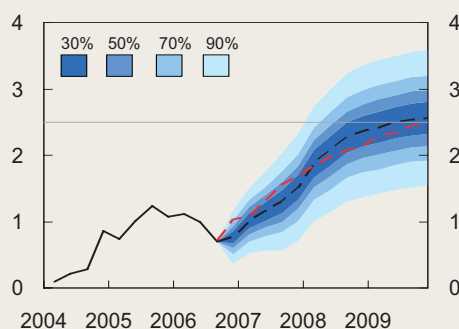
Figur 6 Anslag på produksjonsgapet i referansebanen i IR 3/06 med usikkerhetsvifte¹⁾ og produksjonsgapet i referansebanen i PPR 1/07 (rød linje). Prosent. Kvartalstall. 1. kv. 04 – 4. kv. 09



¹⁾ Det er i beregningen tatt hensyn til usikkerhet om nåsituasjonen

Kilde: Norges Bank

Figur 7 Anslag på KPI-JAE¹⁾ i referansebanen i IR 3/06 med usikkerhetsvifte og KPI-JAE i referansebanen i PPR 1/07 (rød linje). Firekvartalersvekst. Prosent. Kvartalstall. 1. kv. 04 – 4. kv. 09



¹⁾ KPI-JAE: KPI justert for avgiftsendringer og uten energivarer. Det er i tillegg justert for beregnet virkning av reduserte maksimalpriser i barnehager i 2006

Kilder: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

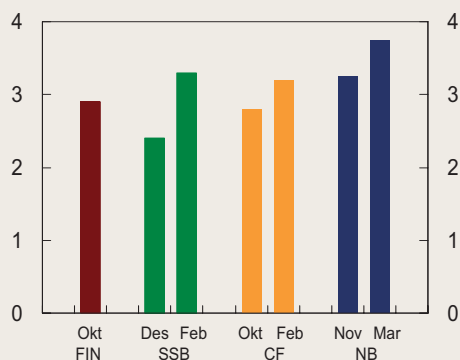
Tabell 1 Anslag på makroøkonomiske hovedstørrelser i Pengepolitisk rapport 1/07. Endring fra anslag i Inflasjonsrapport 3/06 i parentes

	2007	2008	2009
Etterspørsel fra Fastlands-Norge	4 (¼)	2¾ (¼)	2¼ (¼)
BNP Fastlands-Norge	3¾ (½)	2¼ (¼)	2 (¼)
Sysselsetting	2¼ (¾)	¼ (0)	0 (0)
AKU-ledighet (rate)	2¾ (-¼)	3 (-¼)	3½ (-¼)
KPI-JAE ¹⁾	1½ (¼)	2 (-¼)	2½ (0)
KPI	¾ (-½)	2½ (½)	2½ (0)
Årslønn	5¼ (¼)	5¼ (0)	4¾ (0)

¹⁾ KPI justert for avgiftsendringer og uten energivarer

Kilde: Norges Bank

Figur 8 BNP Fastlands-Norge. De to siste publiserte anslagene for 2007. Prosentvis vekst

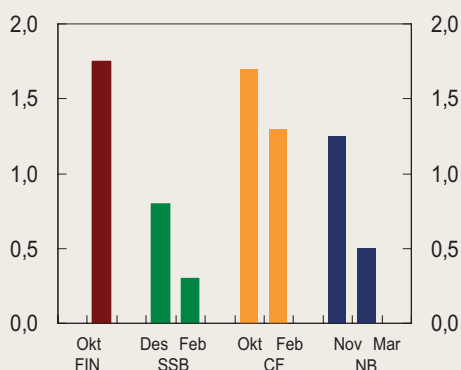


Kilder: Nasjonalbudsjettet 2007, Økonomiske analyser 6/2006 og 1/2007, Consensus Forecasts oktober 2006 og februar 2007, Inflasjonsrapport 3/06 og Pengepolitisk rapport 1/07

Andre institusjoners anslag

Norges Banks anslag på den økonomiske veksten i 2007 er noe høyere enn anslagene fra Finansdepartementet¹, Statistisk sentralbyrå og gjennomsnittet i Consensus Forecasts, se figur 8. Norges Bank anslår veksten i Fastlands-Norge til 3¾ prosent i inneværende år. Da Statistisk sentralbyrå publiserte sine anslag i slutten av februar i år, anslø de BNP-veksten for Fastlands-Norge til 3,3 prosent i 2007. Dette er opp fra anslaget i desember på 2,4 prosent. Finansdepartementet anslår i Nasjonalbudsjettet 2007 en BNP-vekst på 2,9 prosent i inneværende år. Det gjennomsnittlige anslaget for BNP-veksten fra Consensus Forecasts er oppjustert siden oktober i fjor, fra 2,8 prosent til 3,2 prosent i februar i år.

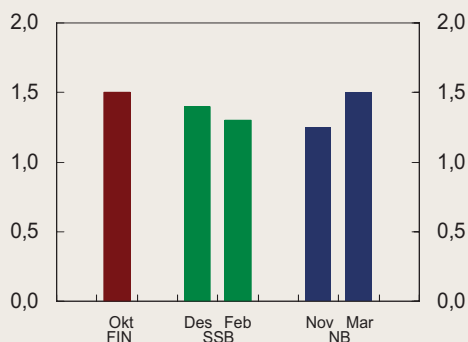
Figur 9 KPI. De to siste publiserte anslagene for 2007. Prosentvis vekst



Kilder: Nasjonalbudsjettet 2007, Økonomiske analyser 6/2006 og 1/2007, Consensus Forecasts oktober 2006 og februar 2007, Inflasjonsrapport 3/06 og Pengepolitisk rapport 1/07

I denne rapporten anslår Norges Bank at prisveksten målt ved KPI vil bli ½ prosent i inneværende år, se figur 9. Finansdepartementet anslår en vekst i KPI på 1¾ prosent i 2007. Siden desember i fjor, har Statistisk sentralbyrå redusert sitt anslag for veksten i KPI i 2007 med 0,5 prosent til 0,3 prosent. Det gjennomsnittlige anslaget for KPI-veksten fra Consensus Forecasts er nedjustert siden oktober i fjor, fra 1,7 prosent til 1,3 prosent i februar i år. Norges Banks anslag for prisveksten målt ved KPI-JAE er 1½ prosent for inneværende år, se figur 10. For samme periode anslår Finansdepartementet også en vekst i KPI-JAE på 1½ prosent. Siden desember i fjor, har Statistisk sentralbyrå redusert sitt anslag for veksten i KPI-JAE i 2007 med 0,1 prosent til 1,3 prosent. Consensus Forecasts samler ikke inn anslag på KPI-JAE.

Figur 10 KPI-JAE.¹⁾ De to siste publiserte anslagene for 2007. Prosentvis vekst



¹⁾ KPI-JAE: KPI justert for avgiftsendringer og uten energivarer. I Norges Banks anslag er det i tillegg justert for beregnet virkning av reduserte maksimalpriser i barnehager i 2006

Kilder: Nasjonalbudsjettet 2007, Økonomiske analyser 6/2006 og 1/2007, Inflasjonsrapport 3/06 og Pengepolitisk rapport 1/07

Finansdepartementets anslag ble offentliggjort 6. oktober 2006. Statistisk sentralbyrå publiserte sine anslag 14. desember i fjor og 22. februar i år. Consensus Forecasts samlet inn sine anslag 9. oktober 2006 og 12. februar 2007. Ettersom institusjonene publiserer anslag på forskjellige tidspunkter, vil informasjonen som ligger til grunn for anslagene, være ulik.

¹ Finansdepartementet publiserte ikke anslag for 2007 før i oktober 2006.

Etterprøving av anslagene for 2006

Pengepolitikken virker med et tidsetterslep. Innenfor en horisont på et år vil de pengepolitiske beslutningene i liten grad påvirke anslagene på sysselsetting, produksjon og prisvekst. Samtidig er Norges Banks anslag for de nærmeste kvartalene viktige for hvordan vi vurderer den videre utviklingen i økonomien og rentesettingen fremover. I denne utdypingen vurderes anslagene gitt av Norges Bank gjennom 2005 og i 2006 for utviklingen i 2006.¹

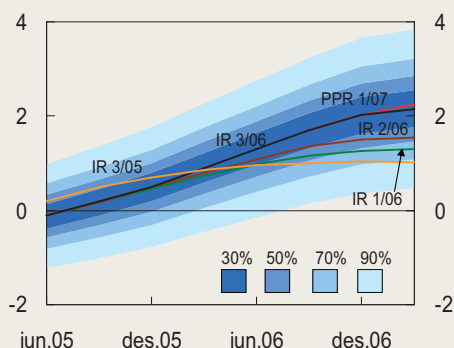
Veksten i produksjon og sysselsetting i 2006 ble klart sterkere enn lagt til grunn. Det førte til at anslaget på produksjonsgapet i 2006 ble justert opp, se figur 1. Konsumprisveksten i 2006 ble på 2,3 prosent. Dette var noe høyere enn Norges Banks anslag gjennom 2005 og fram til den andre inflasjonsrapporten i 2006, se figur 2. Konsumprisveksten justert for avgiftsendringer og energi ble imidlertid lavere enn ventet, se figur 3. Utviklingen i foliorenten i 2006 var om lag i tråd med rentebanen i Inflasjonsrapport 3/05.

Produksjonsgapet høyere enn ventet

Veksten i BNP Fastlands-Norge i 2006 ble betydelig høyere enn Norges Banks anslag. Anslaget ble gradvis oppjustert fra slutten av 2005 til 4 prosent i den siste rapporten i 2006. De foreløpige nasjonalregnskapstallene viser en årsvekst på 4,6 prosent. Også en rekke andre prognosemakere undervurderte veksten i fastlandsøkonomien i 2006, se figur 4.² Dette kan i noen grad skyldes at de løpende nasjonalregnskapstallene, som anslagene for 2006 var basert på, har blitt justert opp i ettertid.³

Sammenliknet med anslagene i den siste rapporten i 2005 ble veksten i alle hovedkomponentene i BNP Fastlands-Norge i 2006 høyere enn ventet, se tabell 1. Noe av dette kan skyldes ringvirkninger av at veksten i en del størrelser som pengepolitikken i liten grad kan påvirke som investeringene på kontinentalsokkelen og BNP hos Norges viktigste handelspartnere, ble sterkere enn lagt til grunn. Den uventet sterke veksten internasjonalt kan ha medvirket til at eksporten av tradisjonelle varer ble høyere enn anslått. Prisene på mange norske eksportvarer var dessuten særlig høye. Samtidig har realrenten lenge vært lavere enn det Norges Bank anser som et normalt nivå, og vi kan ha undervurdert hvilke virkninger dette har hatt på produksjon og sysselsetting.

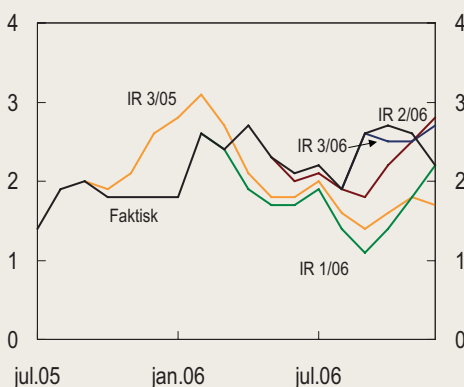
Figur 1 Anslag på produksjonsgapet i referansebanen i IR 3/06 med usikkerhetsvifte¹⁾ og anslag på produksjonsgapet i andre rapporter. Prosent. Kvartalstall. 2. kv. 05 – 1. kv. 07



¹⁾ Det er i beregningen tatt hensyn til usikkerhet om nåsituasjonen

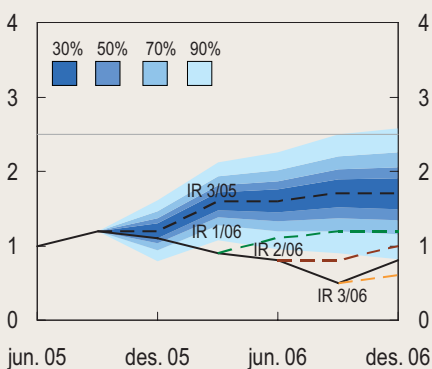
Kilde: Norges Bank

Figur 2 KPI. Anslag i ulike rapporter og faktisk utvikling. Prosent. Tolv månedersvekst. Månedstall. Jul. 05 – des. 06



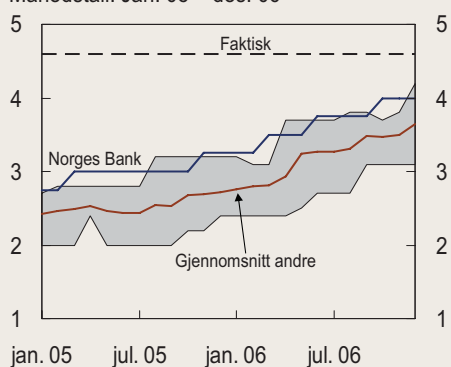
Kilder: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

Figur 3 KPI-JAE. Anslag i ulike rapporter og faktisk utvikling. Usikkerhetsvifte fra IR 3/05. Prosent. Firekvartalersvekst. Kvartalstall. 2. kv. 05 – 4. kv. 06



Kilder: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

Figur 4 BNP Fastlands-Norge. Anslag på årsvekst for 2006 gitt på ulike tidspunkter.¹⁾ Prosent. Månedstall. Jan. 05 – des. 06



¹⁾ Høyeste og laveste anslag fra andre prognosemakere enn Norges Bank er markert med det grå intervallet. Den røde linjen er et gjennomsnitt av de andre prognosemakernes anslag

Kilder: Norges Bank og rapporter fra de ulike prognosemakerne

Revisjoner av nasjonalregnskapstallene har ført til at også produktivitetsveksten de siste årene har blitt oppjustert. Samtidig har større tilgang på utenlandsk arbeidskraft vært med på å øke økonomiens produksjonspotensial. Samlet kan dette ha gitt en betydelig økning i det potensielle produksjonsnivået, og den potensielle veksten har trolig vært høyere enn vi tidligere har lagt til grunn. Anslaget på produksjonsgapet i 2006 er derfor ikke justert opp like mye som den uventet høye veksten i fastlandsøkonomien skulle tilsi.

Anslaget på produksjonsgapet i 2006 vil fortsatt kunne endres i lys av nye revideringer av nasjonalregnskapstall eller nye vurderinger basert på annen informasjon.

Konsumprisveksten høyere enn ventet, men lav underliggende inflasjon

Konsumprisveksten i 2006 ble drevet opp av uventet sterk prisvekst på energivarer. Dette skyldtes særlig sterk prisvekst på elektrisk strøm på grunn av unormalt lite tilsig til vannmagasinene gjennom sommeren. Prisveksten på importerte konsumvarer i 2006 var nokså godt i samsvar med anslagene. Dette har sammenheng med at valutakursen ikke har avveket vesentlig fra forutsetningene i de ulike rapportene og at prisutviklingen på de konsum-

Tabell 1 Anslag og forutsetninger på makroøkonomiske hovedstørrelser for 2006. Fra Inflasjonsrapport 1/05 til Inflasjonsrapport 3/06.

	IR1/05	IR2/05	IR3/05	IR1/06	IR2/06	IR3/06	Foreløpig regnskap
Etterspørsel fra Fastlands-Norge	3¼	3¼	3¼	3¼	4¼	4¼	4,5
- Privat konsum	3¼	3¼	3½	3¼	3½	4	4,3
- Offentlig konsum	1½	1½	2	2½	3	2¾	2,2
- Bruttoinvesteringer i Fastlands-Norge ¹⁾	6½	6	6	6	8	7¾	7,5
Oljeinvesteringer	-5	-5	2½	5	5	5	9,1
Eksport av tradisjonelle varer	3½	3½	3¼	6	6¼	6½	6,5
Import ¹⁾	3½	3½	4½	6	6¼	6¼	8,5
BNP Fastlands-Norge	3	3	3¼	3½	3¾	4	4,6
Potensiell vekst i Fastlands-Norge	2½	2½	2½	2½	2½	2½	3¼
Produksjonsgap i Fastlands-Norge	1¼	1	1	1	1¼	1½	1½
Sysselsetting	1½	1½	1½	1¼	2¼	2¾	3,1
Arbeidsstyrke (AKU)	1	1	1	1	1½	1½	1,6
AKU-ledighet (rate)	3½	3¾	4	3¾	3¾	3½	3,5
KPI	2	1¾	2	1¾	2¼	2¼	2,3
KPI-JAE	1¾	1½	1¾	1	¾	¾	0,8
Årslønn	4½	4¼	4	3¾	3¾	4	4,1
Foliorente	3	2½	2¾	2¾	2¾	2¾	2,7
Valutakurs	93,1	91,1	91,0	92,8	90,3	92,5	92,5
BNP, handelspartnere	2¼	2¼	2½	2¾	3	3¼	3½
Internasjonale prisimpulser	-¼	-½	0	-½	-¼	1	0,4
Oljepris	49,5	59,0	60,5	62,1	68,2	64,8	64,7

¹⁾ Inkluderer ikke import av en fregatt i 2006

Kilder: Statistisk sentralbyrå, TBU og Norges Bank

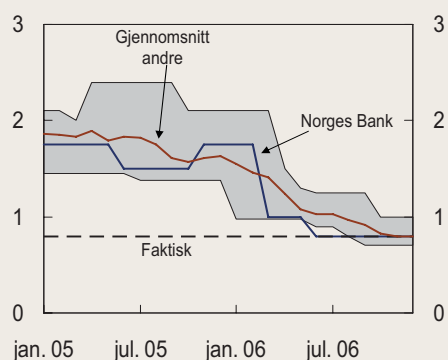
varene vi importerer målt i utenlandsk valuta ble om lag som anslått. Prisveksten på norskproduserte varer og tjenester, justert for avgiftsendringer og uten energivarer, ble derimot klart lavere enn anslått selv om lønnsveksten i 2006 ble om lag som lagt til grunn. I den siste rapporten i 2005 så Norges Bank for seg en prisvekst på norskproduserte varer og tjenester på om lag 2½ prosent, mens det endelige tallet viser en årsvekst på 1,6 prosent når det også justeres for den beregnede effekten av nye maksimalpriser i barnehagene fra 1. januar 2006. Den lave prisveksten på norskproduserte varer og tjenester førte til at også prisveksten målt ved KPI-JAE ble lavere enn anslått. En rekke andre prognosemakere anslo for høy vekst i KPI-JAE i 2006, se figur 5.

Prisveksten justert for avgifter og energi ble lavere enn ventet samtidig som veksten i produksjon og sysselsetting var overraskende høy. Dette kan tyde på at uforutsette forhold på tilbudssiden i økonomien har preget utviklingen. Den uventet høye arbeidsinnvandringen har dempet knappheten på arbeidskraft og bidratt til vekst i produksjonspotensialet. Uventet høy produktivitetsvekst i mange bransjer har også bidratt til den lave prisveksten. Samtidig har lav vekst i prisene på importerte, bearbejdede innsatsvarer og høy konkurranse i en del produktmarkeder trolig dempet prisveksten på norskproduserte varer og tjenester i større grad enn Norges Bank la til grunn.

Renteutviklingen i tråd med anslagene

Foliorenten ble økt med 0,25 prosentenheter på fem av ni rentemøter i 2006. Mot slutten av året var renten noe høyere enn anslått i referansebanen i Inflasjonsrapport 3/05.⁴ Uventet lav prisvekst når vi ser bort fra energivarene, og dermed også utsikter til lavere prisvekst fremover, har isolert sett trukket i retning av en lavere rente enn i referansebanen. Dette ble imidlertid mer enn oppveid av at et høyere produksjonsgap enn ventet har trukket i retning av en høyere rente. En noe svakere kronekurs, gjennom den effekten den har på inflasjon og produksjon, bidro også til å trekke opp rentebanen mot slutten av 2006, se figur 6.

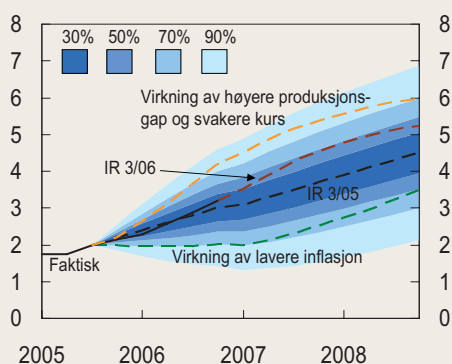
Figur 5 KPI-JAE. Anslag på årsvekst for 2006 gitt på ulike tidspunkter.¹⁾ Prosent. Månedstall. Jan. 05 – des. 06



¹⁾ Høyeste og laveste anslag fra andre prognosemakere enn Norges Bank er markert med det grå intervallet. Den røde linjen er et gjennomsnitt av de andre prognosemakernes anslag

Kilder: Norges Bank og rapporter fra de ulike prognosemakerne

Figur 6 Styringsrente i referansebanen i IR 3/05 med usikkerhetsvifte og referansebanen i IR 3/06 og isolert effekt av høyere produksjonsgap og svakere kurs samt lavere inflasjon. Prosent. Kvartalstall. 1. kv. 05 – 4. kv. 08



Kilde: Norges Bank

¹ Se også artikkelen "Etterprøving av Norges Banks anslag for 2006", som kommer i Penger og Kreditt 1/07.

² Prognosemakere: Finansdepartementet, Statistisk sentralbyrå, DnB NOR, Nordea, Fokus Bank, SEB og Handelsbanken. I figuren med anslagene for KPI-JAE har vi også tatt med anslagene fra en enkel modell utviklet av professor Ragnar Nymoen ved Universitetet i Oslo. Nymoen har publisert halvårlege KPI-JAE-anslag siden sommeren 2004, se http://folk.uio.no/rnymoen/forecast_air_index.html.

³ For eksempel viste de første publiserte tallene en vekst i BNP Fastlands-Norge på 3,7 prosent i 2005. Ifølge de nyeste tallene var veksten på 4,5 prosent.

⁴ Inflasjonsrapport 3/05 var den første rapporten der anslagene var basert på Norges Banks beste skjønn om den fremtidige renteutviklingen. Tidligere var renteforutsetningene basert på terminrentene i markedet.

Oversikt over utdypinger 2002-2007

1 / 2007:

Rammes verdensøkonomien av en konjunkturedgang i USA?

Usikkerhet om lønnsveksten fremover

Konkurransen og priser

Etterprøving av anslagene for 2006

3 / 2006:

Usikkerheten i produksjonsgapet

2 / 2006:

Penger, kreditt og priser – en monetær kryssjekk

Utenlandsk arbeidskraft i Norge

Kortsiktige prognoser for BNP-veksten i

Fastlands-Norge

1 / 2006:

Valg av rentebane i prognosearbeidet

Produktiviteten i Fastlands-Norge

Rentemarkedet og konjunkturutsiktene i USA

Etterprøving av anslagene for 2005

3 / 2005:

Usikkerhet i fremtidig rente

Trefferisikkerheten i de kortsiktige renteforventningene

Usikkerheten i produksjonsgapet

Økt import fra lavkostland

Virkninger av høy oljepris på verdensøkonomien

2 / 2005:

Utviklingen i kronekursen

1 / 2005:

Kriterier for en god fremtidig utvikling i renten

Hvorfor er de langsiktige rentene så lave?

Lav inflasjon i Norden

Utviklingen i husholdningenes gjeld

Etterprøving av Norges Banks anslag for 2004

3 / 2004:

Estimert relasjon for rentesettingen

Utviklingen i husholdningenes gjeld

Norges Banks valutakjøp til oppbygging av

Statens petroleumsfond

Overskuddet på driftsbalansen og etterspørselen

etter norske kroner

2 / 2004:

Økt antall virkedager i 2004

Finansiell stabilitet

Norges Banks anslag på produksjonsgapet

Endrede inflasjonsforventninger?

Hva ligger bak oppgangen i terminprisene for olje?

1 / 2004:

Lave utenlandske prisimpulser til norsk økonomi

Gjennomslaget fra kronekursen til prisene på

importerte konsumvarer

Virkninger av fallet i rentene på husholdningenes

inntekter

Kronekurs og forventninger

Etterprøving av Norges Banks anslag for 2003

3 / 2003:

Direkte virkninger av renten på husleiene

Ubalanser i USA

Om forutsetningene for valutakursen

Fleksibel inflasjonsstyring og indikatorer for press

i realøkonomien

2 / 2003:

Lav vekst i konsumprisene

Vurdering av inflasjonsrapporter i land med inflasjonsmål

Hvorfor holder gjeldsveksten i husholdningene seg oppe?

Fortsatt overskudd av realkapital i bedriftene?

1 / 2003:

Faktorer bak utviklingen i kronekursen

Produksjonsgap

Importert prisvekst og valutakurs – erfaringer fra

Storbritannia

Etterprøving av Norges Banks anslag for 2001 og 2002

3 / 2002:

Hovedkursteorien i ny form

2 / 2002:

Hvorfor har kronekursen styrket seg?

Ny forventningsundersøkelse

Hvorfor har prisene på klær falt?

Virkninger av økt oljepris

Hvordan påvirker kronekursen KPI?

1 / 2002:

Etterprøving av Norges Banks anslag for 2000.

Lønnsutviklingen

Har Norges Banks rentebeslutninger vært forventet?

Vedlegg I

Regionalt nettverk

Norges Banks regionale nettverk

Norges Banks regionale nettverk ble etablert høsten 2002, og består av bedrifter, kommuner og helseforetak i hele landet. Fem ganger i året har vi samtaler med ledere fra nærings- og samfunnslivet om den økonomiske utviklingen i deres bedrifter og næringer, til sammen rundt 290 besøk i hver runde. Utvalget av kontakter gjenspeiler produksjonssiden i økonomien både næringsmessig og geografisk. Totalt antall kontakter tilknyttet nettverket er om lag 1500 personer. Hver av disse blir kontaktet cirka én gang per år.

Hovedformålet med det regionale nettverket er å få oppdatert informasjon om tilstanden i norsk økonomi. Regelmessige samtaler med lokale kontakter fra norsk nærings- og samfunnsliv gir oss informasjon tidligere og oftere enn tilgjengelig offentlig statistikk. Dessuten får vi utfyllende kunnskap på områder som ikke dekkes av andre statistikkilder. Vi får også kjennskap til temaer som bedriftene er spesielt opptatt av. I tillegg vil det regionale nett-

verket kunne gi oss innsikt i virkninger av spesielle hendelser eller brukes til å undersøke aktuelle problemstillinger. Offisiell statistikk vil fortsatt være hovedgrunnlaget for oppfatninger om tilstanden i økonomien, men tidsetterslep og revideringer knyttet til slik statistikk gjør det nyttig med supplement som vårt regionale nettverk.

Den informasjonen vi får fra det regionale nettverket vil, sammen med annen tilgjengelig informasjon om den økonomiske utviklingen, danne et grunnlag for Norges Banks prognoser slik disse fremkommer blant annet i Pengepolitisk rapport.

Vi har delt Norge inn i sju regioner og har for seks av dem knyttet til oss regionale forskningsinstitutter som skal være ansvarlige for nettverket i de forskjellige regionene og gjennomføre kontaktmøter på vegne av Norges Bank. Følgende institutter er valgt:

Region Nord (Nordland, Troms, Finnmark)	Kunnskapsparken Bodø
Region Midt-Norge (Nord- og Sør-Trøndelag)	Senter for Økonomisk Forskning ved NTNU
Region Nordvest (Møre og Romsdal, Sogn og Fjordane)	Møreforskning Molde
Region Sørvest (Rogaland og Hordaland)	International Research Institute of Stavanger
Region Sør (Aust- og Vest-Agder, Telemark, Vestfold)	Agderforskning
Region Innland (Hedmark og Oppland)	Østlandsforskning
Region Øst (Buskerud, Akershus, Oslo, Østfold)	Dekkes av Norges Bank

Oppsummering av kontaktrundene siden Inflasjonsrapport 3/06

I kontaktrundene siden Inflasjonsrapport 3/06, gjennomført i november og januar, har vi til sammen hatt samtaler med om lag 570 kontakter i det regionale nettverket. En nasjonal oppsummering og oppsummering fra hver region fra runden i januar er lagt ut på Norges Banks internettsider. Sammendraget nedenfor er basert på regionale rapporter fra instituttene som er ansvarlige for de forskjellige regionene, og er ikke nødvendigvis sammenfallende med Norges Banks syn på den økonomiske utviklingen.

Etterspørsel, produksjon og markedsutsikter

Bedriftene i det regionale nettverket rapporterer om fortsatt vekst i etterspørsel og produksjon, se figur 1. Veksten tiltok mot slutten av året og har holdt seg stabil inn i 2007. Oljerelaterte virksomheter har sterkest vekst, men det er også markert vekst i industri og tjenesteyting. Markedsutsiktene for det neste halve året er positive, selv om bedriftene i sum venter at veksten skal avta noe. Mangel på ledig kapasitet er en viktig årsak til forventningene om lavere vekst.

Veksten i *hjemmemarkedsindustrien* tiltok gjennom høsten 2006, og det rapporteres fortsatt om god vekst ved inngangen til 2007. Leverandører av møbler og innredningsprodukter har til dels sterk vekst som følge av at mange boliger og næringsbygg er ferdigstilt. Leverandører av byggevarer har fortsatt god vekst, men i enkelte virksomheter begrenses veksten som følge av mangel på ledig

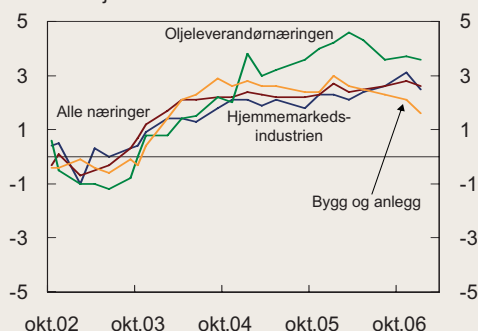
kapasitet. Videre er det god vekst hos underleverandører til olje- og offshorebransjen. Det er fortsatt høy aktivitet i verkstedindustrien, men stadig flere virksomheter melder nå at de har full kapasitetsutnyttelse og at muligheten for videre vekst er begrenset.

Eksportindustrien rapporterer om god vekst. Som i hjemmemarkedet er det høy etterspørsel etter møbler, kontorinnredninger og andre interiørprodukter som følge av at byggmarkedet i Europa vokser. Leverandører av metaller og råstoff til industrien melder om høy etterspørsel fra verdensmarkedet og høye priser. Eksport av fisk og sjømat vokser, og det meldes om tiltakende etterspørsel fra Russland. For øvrig rapporterer ulike utstyrsleverandører til offshorenæringen i inn- og utland om til dels sterk vekst.

I *oljeleverandørnæringen* meldes det fortsatt om høy aktivitet og solid vekst på mange områder. I den siste tiden har det vært sterk vekst i shipping og i utleie av båter som følge av mangel på forsyningskip og ulike spesialskip i Nordsjøen. Større rederier fortsetter å kontrahere båter som følge av forventninger om et fortsatt godt marked. Verft og verkstedvirksomheter som leverer til oljebransjen har høy aktivitet, men veksten dempes av mangel på ledig kapasitet. Flere virksomheter venter en utflatning eller nedgang i etterspørselen som følge av at store prosjekter som Ormen Lange og Snøhvit fases ut i løpet av våren. Økte leteinvesteringer, nye rigger til norsk sokkel og økt aktivitet tilknyttet eksisterende felt kan imidlertid bidra til å holde etterspørselen oppe, og markedsutsiktene fremover betegnes fortsatt som gode.

I *bygg og anlegg* meldes det om et høyt aktivitetsnivå i hele landet. Veksten har imidlertid vært avtakende gjennom hele det siste året og er nå på vei mot et mer moderat nivå. Etterspørselen i markedet betegnes fortsatt som god og mange aktører påpeker at det er kapasiteten og ikke etterspørselen som demper veksten. Fra flere regioner meldes det nå om at veksten i boligbyggingen avtar, mens det er fortsatt vekst i private og offentlige næringsbygg. Anleggssektoren har også god vekst som følge av økte investeringer i samferdsel.

Figur 1 Norges Banks regionale nettverk. Vekst i etterspørsel og produksjon. Indeks¹⁾. Okt. 02 – jan. 07



¹⁾ Skalaen går fra -5 til +5, der -5 indikerer stort fall mens +5 indikerer kraftig vekst. Se artikkelen "Norges Banks regionale nettverk" i *Penger og Kreditt* 2/05 for nærmere omtale

Kilde: Norges Bank

I varehandelen er det god vekst. Møbel- og klesbransjen rapporterer om godt salg mot slutten av 2006 og en meget bra start på 2007. Videre er det høy vekst i brune- og hvitevarer. Særlig salget av flatskjerm-TV øker markert. Rapportene fra bilbransjen er delte, der salget for den enkelte importør i stor grad har vært påvirket av avgiftsendringene ved nyttår. Salget av bobil og campingvogner har økt, det samme har salget av transportmidler til næringslivet. Det er fortsatt god vekst i byggevarer.

I tjenesteyting rettet mot næringslivet er det høy aktivitet og sterk vekst. Bildet er entydig med positive signaler fra alle bransjer over hele landet. Mange virksomheter i forretningsmessig tjenesteyting melder om til dels kraftig vekst. Dette gjelder tjenester som bemanning, advokattjenester, rådgivning, reklame og IT-tjenester. Det rapporteres også om solid vekst i transport, hotell- og reiselivsbransjen.

Tjenesteyting rettet mot husholdningene har fortsatt vekst, om enn noe lavere enn tjenesteyting rettet mot næringslivet. Det er sterk vekst i bredbånds- og teletjenester. Videre er det fortsatt sterk kredittvekst. Sterk etterspørsel i boligmarkedet gir høy aktivitet i eiendomsmeistring, men bransjen preges samtidig av stor konkurranse som gjør at mange aktører likevel ikke øker volumet. Det er høy vekst i hotell- og reiselivsbransjen.

Kapasitetsutnyttning og tilgang på arbeidskraft

Kapasitetsutnyttningen er fortsatt på et høyt nivå. 56 prosent av bedriftene oppgir at de vil ha noen eller betydelige problemer med å møte en vekst i etterspørselen, mens 47 prosent oppgir at tilgangen på arbeidskraft vil begrense produksjonen ved økt etterspørsel. Disse andelene er omtrent på samme nivå som i runden i september.

Kapasitetsutnyttningen og mangelen på arbeidskraft er størst i bygg og anlegg og i oljerelatert industri. Bedriftene rapporterer at maskinpark og produksjonsanlegg er fullt utnyttet. Flere virksomheter melder også om knapphet på og lang leveringstid på materialer. Mangelen på arbeidskraft er særlig knyttet til høyere utdannet arbeidskraft som ingeniører, arkitekter, økonomer og IT-utdannede, men det er også mangel på sjåførere og mekanikere. I kommunesektoren er det i økende grad mangel på arbeidskraft til tekniske etater, i første rekke ingeniører.

Sysselsetting

Sysselsettingen økte markert mot slutten av fjoråret og har fortsatt å øke så langt i 2007. Veksten er sterkest i tjenesteyting, dernest bygg og anlegg og industri. Det forventes fortsatt vekst i sysselsettingen de neste 3 månedene, selv om veksten ser ut til å avta. Mange virksomheter oppgir at planlagt sysselsettingsvekst er betinget av at de får tak i folk. Gitt det stramme arbeidsmarkedet og den sterke økningen i sysselsettingen gjennom fjoråret, kan det synes som om sysselsettingsveksten nå har passert toppen.

Kostnader og priser

Anslaget for årslønnsveksten i år er 4,5 prosent i veid gjennomsnitt. Dette er markert høyere enn forventningene i begynnelsen av 2006. Det er særlig i industri og varehandel at forventningene har økt sammenliknet med fjoråret. Forventningene til årslønnsveksten i varehandelen nærmer seg nå nivået i tjenesteyting ellers.

Prisveksten tiltok gjennom hele fjoråret og var mot slutten av året den sterkeste siden nettverket startet i 2002. I bygg og anlegg er prisveksten klart tiltakende som følge av økte lønns- og innsatskostnader. Det er også markert prisvekst i hjemmemarkedsindustrien og i tjenesteyting mot næringslivet, se figur 2. De neste 12 månedene forventer 44 prosent av kontaktene uendret prisvekst, 37 prosent venter høyere prisvekst, mens 20 prosent venter lavere prisvekst. Forventningene om økt prisvekst er høyere enn i de foregående rundene. Det er i bygg og anlegg og hjemmemarkedsindustrien at prisveksten ventes å øke mest. Økte kostnader, høy aktivitet og mangel på kapasitet trekker prisene opp.

Figur 2 Norges Banks regionale nettverk. Endring i utsalgspriser siste 12 måneder. Indeks¹⁾. Okt. 02 – jan. 07²⁾



¹⁾ Skalaen går fra -5 til +5, der -5 indikerer stort fall mens +5 indikerer kraftig vekst. Se artikkelen "Norges Banks regionale nettverk" i *Penger og Kreditt* 2/05 for nærmere omtale

²⁾ Bygg og anlegg kun fra januar 2005

Kilde: Norges Bank

Bedrifter og organisasjoner som har vært kontaktet i arbeidet med Pengepolitisk rapport 1/07

ABB AS
ABB Flexible Automation
Accenture ANS
Acta
Active Nurse AS
Adecco Nordland
Adecco Troms
Advokat Ole Morten Husmo
Air Products AS
Aker Brattvåg AS
Aker Kværner
Aker Kværner IPEC AS
Aker Seafoods Finnmark AS
Aktietrykkeriet
Albert E. Olsen AS
Alfred Nesset AS
Alléen Auto AS
Alu-rehab
Alvdal Skurlag AI
Alvdal Tynset Sport AS
Amfi Namsos
Amneus Boghandel AS
A-Møbler AS
Anleggsgartnerfirma Strandman AS
Arctic Seafood AS
Arendal Auto AS
Arki Arkitekt AS
Arkitektfirmaet C. F. Møller
Arntzen de Besche
Artec Aqua AS
Asko Midt-Norge AS
Aukra Auto AS
Aure kommune
Avantor ASA
Avisa Glåmdalen
Baker Hughes Inteq
Bakers AS
Bardu kommune
Bates AS
BBL Eiendomsmegling AS
BearingPoint
Bedriftskompetanse AS Bodø
Beitostølen Resort AS
Berg Hansen NOR AS avd. Bodø
Berg-Hansen Reisebureau AS
Bertil O. Steen
Betong Øst AS
Bilalliansen AS
Bilsenteret Namsos AS
Biotec Pharmacon ASA
Bjørge-Gruppen AS
Blefjell sykehus
Bloch Bygg og Materialhandel AS
Boarch Arkitekter AS
Bohus Interiør AS
Bohus Møbelhuset AS
Bomek Consulting AS
Box Delivery
Bravida ASA
Bravida Geomatikk AS
Bravida Sørøst AS
Brevik Construction AS
Brilleland AS
Brude Safety AS
Brunvoll AS
Brødrene Dahl AS
Brødrene Dyrøy AS
Brødrene Flaarønning AS
Brødrene Reme AS
Busengdal Transport AS
Bussbygg AS
By the Way AS
Byggholt AS
Byggkjøp Kåre Abelsen AS
Byggma ASA
Byggmester Fritzøe
Byggmo Eiendom AS
Byggservice Nord- Østerdal AS
Byhaven kjøpesenter
Bøhmer Entreprenør AS
Børset og Bjerkset AS
Børstad Transport AS
Båtservice Holding ASA
Båtsfjordbruket AS
Cad Net Øst AS
Capinor AS
Central Drift Hotel AS
CHC Norway
Chrishop
City Syd AS
Clas Ohlson
Color Line AS
Comrod AS
Conoco Phillips Norway
Coop Sunndalsøra
Coop Trondheim og omegn BA
Corrocean AS
Cowi AS
CSC Solutions
Dagligvareleverandørenes Forening
Dahle Libris
Daldata AS
Dale Bruk AS
Dark Arkitekter AS
Delitek AS
Den Nationale Scene
Den Norske Høytalerfabrikk AS
DnB NOR Kongsvinger
Dolly Dimple
Domstein Bodø AS
E. Flasnes Transport AS
EFD Induction AS
Egersund Trål AS
Eidsvoll kommune
Eiendomsmegler 1 AS
Eiendomsspar AS
EKA Chemicals Rana
Ekornes ASA
Elektro AS
Elektro Bodø AS
Elektrotema Agder AS
Elkem Aluminium ANS
Elkem Aluminium Mosjøen
Elkem ASA Materials
Elkjøp Finnsnes AS
Elkjøp Giganten Forum
Elkjøp Norge AS
Elkjøp Stormarked Bodø AS
Elkjøp Stormarked Skien
Elverum kommune
Enger Lefsebakeri AS
Engerdal kommune
Enghav Domstein
Engum Elkjøp AS
Enskilda Securities
Entreprenør M. Kristiseter AS
Eramet Norway
Ergo Group Region Øst
Erling Moen AS
Esko Graphics Kongsberg AS
Esmeralda AS
Evensen & Evensen AS
Evje- og Hornnes kommune
Ewos AS
Fabelaktiv AS
Fagbokforlaget
Fauske kommune
Felleskjøpet Rogaland og Agder
Felleskjøpet Trondheim
Fesil ASA
Fesil Rana Metall AS
Finnøy Gear & Propeller AS
Finsbråten AS
Flekkefjord kommune
FMC Technologies
Fokus Bank ASA
Fosen Mekaniske Verksteder AS
Fosen Trafikklag AS
Fossberg Hotell AS
Fredrikstad kommune
Friele kaffehus
Frost Entreprenør AS
Fædrelandsvennen AS
Gaupen Henger AS
GE Health Care AS
Gjesdige Nor Forsikring
Gjestal Spinneri ASA
Gjøco AS
Gjøvik kommune
Glamox ASA
Glomsrød AS
Glåma Bygg AS
Goldfish Boat AS
Goman bakeriet Trondheim AS
Granit Kleber AS
Gravdahl AS
Grieg Logistics AS
Gro Industrier AS
Grunnarbeid AS
Grytnes Entreprenør AS
Gudbrandsdalens Uldvarefabrik AS
Gunnar Hippe AS
H. Mydland AS
Hagen og Godager AS
Hagen Treindustri AS
Halden kommune
Hammerfest kommune
Hamworthy AS
Handelsbanken
Handicare Produksjon AS
Hans H. Iversen
Haram kommune
Harstad Marina Båt AS
Harstad Mek. Verksted AS
Harstad Sparebank
Havanna Bade- og Lekeland
Havila AS
Heimdal Gruppen AS
Helgelandssykehuset HF
Hellvik Bygg
Helse Nordmøre og Romsdal HF
Helse Sunnmøre HF
Hennes & Mauritz AS
Hennig-Olsen Is AS
Herregalleriet AS
Holmen Fjordhotell
Hotel Continental AS
HTH kjøkkenforum Oslo
Hustadmarmor AS
Huurre Norway AS
H-vinduet Vatne AS
Hydro Polymers AS
Hydrotech-gruppen AS
Håg ASA
Hålogaland Reisebyrå AS
Hålogaland Revisjon AS
Håndverkscompagniet AS
Ibas AS
ICA Distribusjon AS
ICA Norge AS
Idecon AS
Iittala AS
Ikea Forus
Ingeniør Gunnar M. Backe AS
Interfil AS
Island Offshore AS
ISS Facility Services AS
ISS Norge AS
Itet AS
Ivar Mjåland AS
Jadarhus
Jangaard Export AS
John Galten AS
Johs Lunde Transport
Jotun AS
Jotunheimen og Valdresruten
Bilselskap AS
K. Lund AS
Kaffebrenneriet AS
Kantega AS
KENO reklame AS
Kirkestuen Transport AS
Kitron Arendal AS
Kitron Microelectronics AS
KLP Eiendom Trondheim
Klaastad Brudd DA
Knutsen OAS
Komplett ASA
Kongsberg Automotive Raufoss
Kontali Analyse AS
KPMG AS
Kraft Foods Norge AS
Kristiansand Cementstøperi AS
Kristiansund kommune
Kroken Caravan AS
Kruse Smith
Kvadrat Steen & Strøm
Kvalitet & Ledelse AS
Kviknes Hotel
Laerdal Medical AS
Landskapsentreprenørene AS
Langmorkje Almanning
Langset AS
Larvik kommune
Leif Gromstads Auto AS
Leiv Eriksson Nyformidling AS
Lenvik kommune
Leo Burnett
Leonhard Nilsen Sønner AS
Lerum Fabrikker
Lians Caravan & Fritid AS
Lillehammer kommune
Linjebbygg Offshore AS
Lkab Norge AS
Lofotprodukt AS
Lom Møbelindustri AS

Lom og Skjåk Sparebank
Luxo Industrier AS
Lørenskog kommune
Løvold AS
M2 Eiendomsmegling AS
Majas Salong
Malermester Jan Andreassen AS
Manpower AS
Maxit
Melby Snekkerverksted AS
Melhus kommune
Melhus Sparebank
Melvær & Lien
Mesna Bruk AS
Mesta AS
Meyergården Hotell AS
Mills DA
Minde Sjokolade
Mjosundet Båt og Elektronikk AS
Mo Mekaniske Verksted AS
Modern Design
Moderne Byggfornyelse AS
Moelven Eidsvold Værk AS
Moelven Limtre AS
Moelven Nordia AS
Moelven Van Severen AS
Moelven Våler AS
Moelven Wood AS
Moen Slip AS
Moldjord Bygg og Anlegg AS
Moxy Engineering AS
Multi Elektro AS
Multiconsult AS
Møllergruppen
Møre og Romsdal Kornsilø ANS
Mørkjøtt AS
Mørenot AS
Nammo AS
Namsos kommune
Naper Informasjonsindustri AS
Narvik Megler'n AS
NAV Aust-Agder
NAV Nord-Trøndelag
NAV Sør-Trøndelag
NAV Telemark
NAV Vestfold
NCC Roads AS
Nedre Eiker kommune
Nesje AS
Nestle-Norge AS
Netcom AS
Nexans Norway AS
Nobø Electro AS
Norac AS
Norbook AS
NorDan AS
Nord-Aurdal kommune
Nordea Bank Norge ASA
Nordfjord Hotell
Nordfjord og Sunnmøre Billag AS
Nordic Paper
Nordlaks AS
Nordox AS
Norfolier AS
Norges Råfisklag
Norgestaxi Trondheim AS
Norisol Norge AS
Norpower Brødr. Malo AS
NorSea AS
Norsk Stein AS
Norsk Stål
Norsk Tipping AS
Norske Skogindustrier ASA
Nor-Sport Bodø AS

Norwegian
Notar Eiendom Telemark og Vestfold
Nymo AS
Nøsted Kjetting AS
O.L. Engen & Co AS
Oddstøl Elektronikk AS
Officelink AS
Oppegård kommune
Optimera Engros AS
Optimera Vest
Opus AS
Oras AS
Os kommune
OSK Elektrotillbehør AS
Oslo kommune
Oslo Sportslager AS
Ottadalen Mølle AL
Overhalla Cementvare AS
Owens Corning Fiberglas Norway AS
Paulsen Eiendom AS
Per Solem Arkitektkontor AS
Per Aaland AS
Personec AS
Petters Sjømat AS
Pitney Bowes
Plasto AS
Polimoon AS
Pon Power AS
Porsgrunds Porselænsfabrik AS
PriceWaterhouseCoopers Norge AS
Primahus AS
Proffice AS
Q-Free ASA
Quality Hotel Røros AS
Quality Spa & Resort Holmsbu
Radisson SAS Caledonien Hotel
Radisson SAS Lillehammer Hotell
Ragasco AS
Rambøll Norge AS
Rana Trevarefabrikk AS
Randaberg kommune
Reber Schindler Heis AS
Refa Frøystad Group AS
Reitan Servicehandel
Renés Barnevogner AS
Rensieriet
Rescon Mapei AS
ResLab Reservoir Laboratories AS
Rica Hotel Norge AS
Rikshospitalet - Radiumhospitalet HF
Rio Doce Manganese Norway AS
Risør kommune
Rogaland Elektro
Rogaland fylkeskommune
Rogaland Kunnskapspark
Rogaland Taxi
Rogne Bygg AS
Rolls-Royce Marine AS
Røros kommune
Røros Tweed AS
Saga Fjordbase AS
Salten Bredbånd AS
Sandnes kommune
Sarpsborg kommune
SAS Braathens
SAS Royal Garden Hotel AS
Scanbridge AS
Schibsted ASA
Selfa Arctic AS
Sentrum Bygg
Siemens
Sigdal Kjøkken AS
Simon Møkster Shipping AS
SINTEF konsernstab

SIVA Selskapet for industrivekst SF
Sjøvik AS
Skanska Norge AS
Skarvik AS
Skien kommune
Skipsteknisk AS
Skodje Byggvare AS
SMV Hydraulic AS
Sortland Entreprenør AS
Sortland kommune
Spar
Sparebank 1 Midt-Norge
Sparebank 1 Nord-Norge
Sparebank 1 Vestfold
Sparebank Sør
Sparebanken Indre Sogn
Sparebanken Møre
Sparebanken Pluss
Sparebanken Vest
Spenncon AS
Spis Norge AS
Spitsbergen VVS AS
Sports Club Stavanger AS
Sportshuset AS
Stallgården Restauranthus AS
Stange kommune
Stavanger Aftenblad
Stavanger Toyota
Stavanger Universitetssykehus
Stavangerske AS
Stella Polaris AS
Stjern AS
Stjørdal kommune
Storebrand ASA
Strand Hotell Sortland
Strandtorget Kjøpesenter
Strømsholm Fiskeindustri AS
Støren Trelast AS
Sulland Gruppen AS
Surnadal kommune
Sykehuset Asker og Bærum HF
Sykehuset Østfold HF
Synnøve Finden ASA
Systembygg Kirkenes AS
Søgne og Greipstad Sparebank
Sørco AS
Sørensen Maskin AS
Tandberg Data ASA
Taubåtkompaniet AS
Technor ASA
Teeness ASA
Teknisk Bureau AS
Tele 2 Norge AS
Tele-Team AS
Terra Skadeforsikring AS
Thon Hotel Arendal
Thon Hotel Gjøvik
Thon Hotels
Thrane & Thrane Teknisk AS
Thrane-Stein
Ti Group Automotive Systems AS
Tibe Reklamebyrå AS
Tide
Time kommune
Tine Meierier Vest
Tine Midt-Norge AS
Tinn kommune
TNS Gallup
Tohn Hotel Bryggen
Top Temp bemanning
Tor & Bjørns Autoservice AS
Toten Bygg og Anlegg AS
Trafikk & Anlegg AS
Trebetong AS

Trelleborg Viking AS
Trondheim Aktivum AS
Trondheimsfjorden interkommunale havn
TV Nordvest
Tysvær kommune
Tønsberg kommune
Ulstein Verft AS
Universal Sodexho
Universal Spedisjon
Universitetssykehuset Nord-Norge HF
Valdres Anlegg AS
Valdres Auto AS
Valdres Last AS
Valdres Regnskap AS
Vann og Varme AS
Varner-Gruppen AS
Vegdirektoratet
Veidekke ASA
Vest Inkasso AS
Via Travel Trondheim AS
VIBO Entreprenør AS
Vik-Sandvik Group
Vindafjord kommune
Vinn
Visma Services Norge AS
Vital Forsikring ASA
Voice Norge AS
Volmax AS
Volvat Medisinske Senter
Vågan kommune
Vågå kommune
Wenaas AS
West Contractors AS
Westnafa Industrier AS
Westres Bakeri AS
Widerøe's Flyveselskap ASA
Wikborg Rein
Windy Boats AS
WM-data Norge
YIT Building Systems AS
Yngvar Christensen AS
Ø.M. Fjeld AS
Coop Økonom BA
Økonor Flisa AS
Øster Hus Bygg
Østereng & Benestad AS
Åmot kommune
Aarsland Møbelfabrikk AS
Aas Mek. Verksted AS
3T Produkter AS

Vedlegg II Tabeller, figurer og detaljerte anslag

Oversikt over rentemøter i Norges Bank

med endringer i styringsrenten

Dato	Foliorente ¹⁾	Endring
Kommende møter		
27. juni 2007		
30. mai 2007		
25. april 2007		
Tidligere rentemøter		
15. mars 2007	4	+0,25
24. januar 2007	3,75	+0,25
13. desember 2006	3,50	+0,25
1. november 2006	3,25	+0,25
27. september 2006	3	0
16. august 2006	3	+0,25
29. juni 2006	2,75	0
31. mai 2006	2,75	+0,25
26. april 2006	2,5	0
16. mars 2006	2,5	+0,25
25. januar 2006	2,25	0
14. desember 2005	2,25	0
2. november 2005	2,25	+0,25
21. september 2005	2	0
11. august 2005	2	0
30. juni 2005	2	+0,25
25. mai 2005	1,75	0
20. april 2005	1,75	0
16. mars 2005	1,75	0
2. februar 2005	1,75	0
15. desember 2004	1,75	0
3. november 2004	1,75	0
22. september 2004	1,75	0
11. august 2004	1,75	0
1. juli 2004	1,75	0
26. mai 2004	1,75	0
21. april 2004	1,75	0
11. mars 2004	1,75	-0,25
28. januar 2004	2	-0,25
17. desember 2003	2,25	-0,25
29. oktober 2003	2,5	0

¹⁾ Foliorenten er Norges Banks styringsrente. Foliorenten er renten på bankenes innskudd i Norges Bank. Foliorenten danner et gulv for rentene i pengemarkedet. Ved å styre bankenes tilgang til likviditet sørger sentralbanken for at rentene i den kortsiktige delen av pengemarkedet normalt ligger like over foliorenten.

Tabell 1 Makroøkonomiske hovedstørrelser

Prosentvis vekst fra året før/kvartalet før	BNP	BNP F-Norge	Privat konsum	Offentlig kjøp av varer og tjenester	Real-investeringer F-Norge	Olje-investeringer ¹⁾	Eksport av trad. varer	Import
1998	2,7	4,1	2,8	3,4	9,4	22,2	6,5	8,8
1999	2,0	2,6	3,7	3,1	0,2	-13,0	3,5	-1,6
2000	3,3	2,9	4,2	1,9	-1,4	-22,9	4,6	2,0
2001	2,0	2,0	2,1	4,6	3,9	-4,6	0,2	1,7
2002	1,5	1,4	3,1	3,1	2,3	-5,4	-1,7	1,0
2003	1,0	1,3	2,8	1,7	-3,6	15,9	2,1	1,4
2004	3,9	4,4	5,6	1,5	9,3	10,2	4,8	8,8
2005	2,7	4,5	3,3	1,8	9,1	19,1	6,7	8,6
2006	2,9	4,6	4,3	2,2	8,9	9,1	7,9	9,1
2006 ²⁾ 1.kv	0,8	1,1	2,1	1,6	-5,5	-10,6	2,8	-0,1
2.kv	0,4	1,1	1,4	0,3	8,8	5,5	2,3	3,8
3.kv	1,3	1,1	0,8	0,0	-3,8	11,4	-0,8	0,4
4.kv	0,5	1,2	0,8	0,0	6,3	12,4	3,3	4,7
Nivå 2006, mrd kroner	2148	1563	873	415	287	100	272	614

1) Utvinning og rørtransport

2) Sesongjusterte kvartalstall

Kilde: Statistisk sentralbyrå

Tabell 2 Konsumpriser

Tolv måneders-vekst i prosent	KPI	KPI-JAE ¹⁾	KPI-JA ²⁾	KPI-JE ³⁾	HKPI ⁴⁾
1998	2,3			2,9	2,0
1999	2,3			2,3	2,1
2000	3,1			2,3	3,0
2001	3,0	2,6	3,2	2,4	2,7
2002	1,3	2,3	2,2	1,6	0,8
2003	2,5	1,1	2,5	1,0	1,9
2004	0,4	0,3	0,0	0,8	0,6
2005	1,6	1,0	1,2	1,4	1,5
2006	2,3	0,8	2,0	1,0	2,5
2006 jan	1,8	0,8	1,5	1,1	1,8
2006 feb	2,6	1,0	2,3	1,2	2,7
2006 mar	2,4	0,9	2,2	1,1	2,4
2006 apr	2,7	0,8	2,6	1,1	2,8
2006 mai	2,3	0,7	2,1	1,0	2,5
2006 jun	2,1	0,8	1,9	1,1	2,1
2006 jul	2,2	0,6	1,9	1,0	2,3
2006 aug	1,9	0,4	1,6	0,5	2,1
2006 sep	2,6	0,5	2,4	0,8	3,0
2006 okt	2,7	0,7	2,3	1,0	3,0
2006 nov	2,6	0,8	2,2	1,1	2,8
2006 des	2,2	1,0	1,8	1,2	2,2
2007 jan	1,2	1,0	1,1	1,1	1,2
2007 feb	0,8	1,1	0,6	1,3	0,8

1) KPI-JAE: KPI justert for avgiftsendringer og uten energivarer

2) KPI-JA: KPI justert for avgiftsendringer

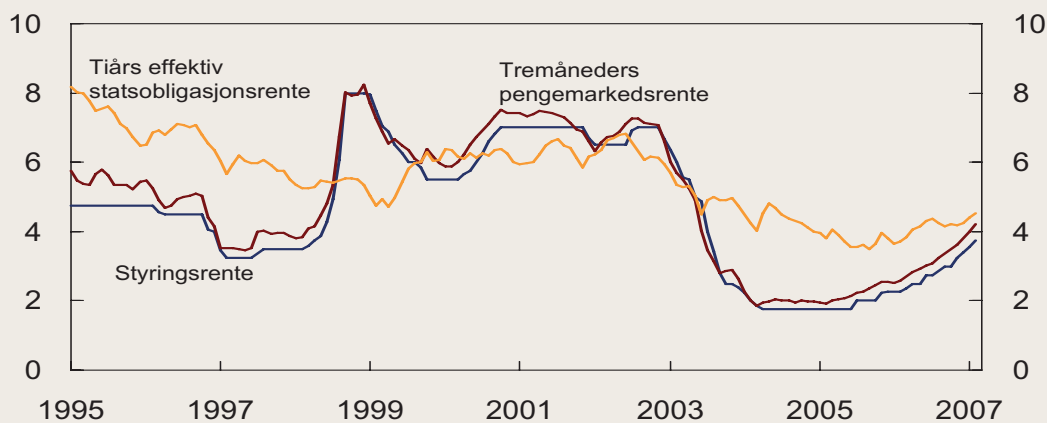
3) KPI-JE: KPI uten energivarer

4) HKPI: Harmonisert konsumprisindeks. Indeksen er basert på internasjonale kriterier utarbeidet av EUROSTAT

Kilde: Statistisk sentralbyrå

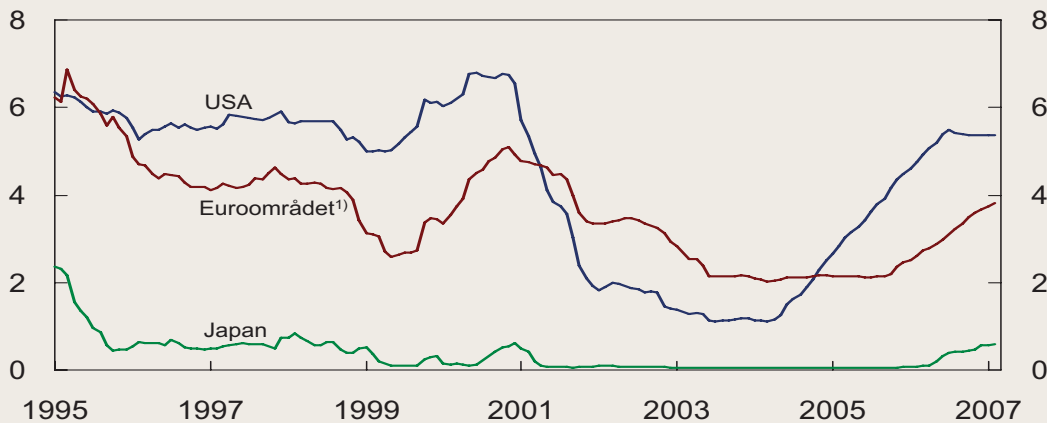
Figurer

Figur 1 Norske renter. Tremåneders pengemarkedsrente, styringsrenten og tiårs statsobligasjonsrente. Prosent. Månedstill. Jan. 95 – feb. 07



Kilde: Norges Bank

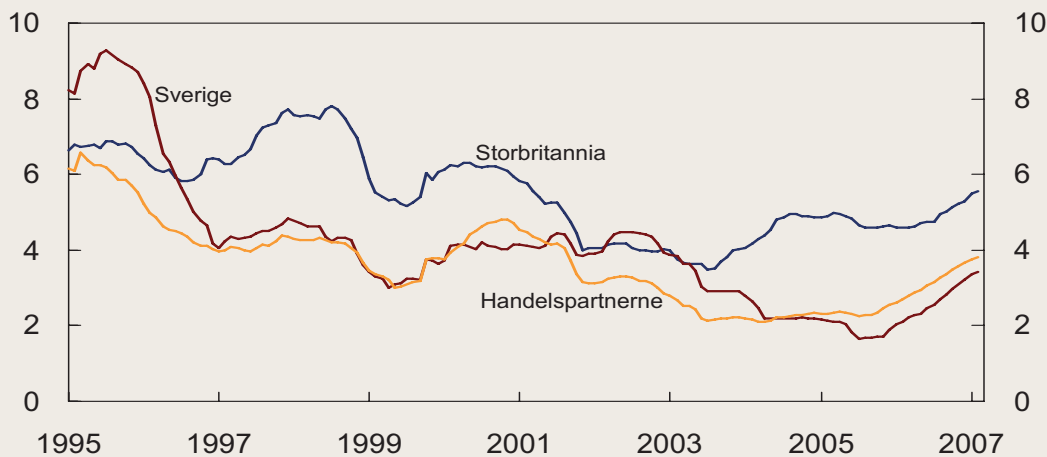
Figur 2 Tremåneders renter i USA, euroområdet og Japan. Prosent. Månedstill. Jan. 95 – feb. 07



¹⁾ Teoretisk ECU-rente t.o.m. des. 98

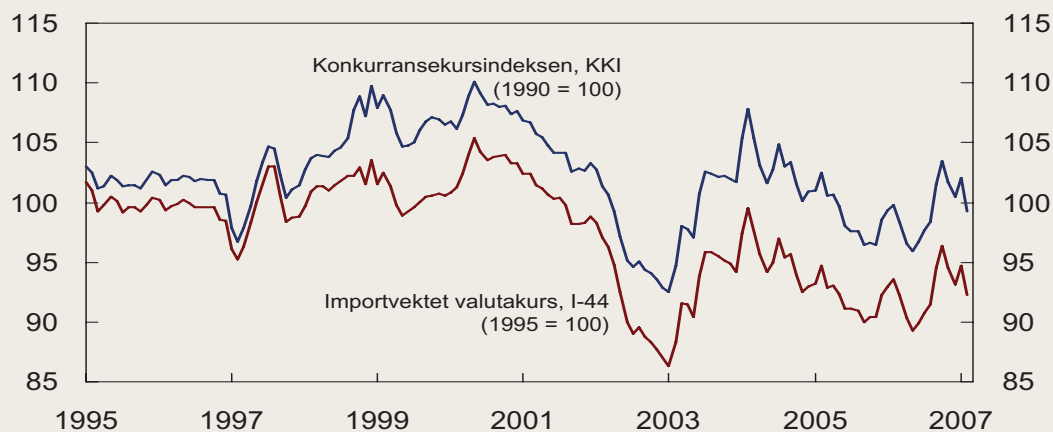
Kilde: Reuters (EcoWin)

Figur 3 Tremåneders renter i Storbritannia, Sverige og hos Norges handelspartnere. Prosent. Månedstill. Jan. 95 – feb. 07



Kilder: Reuters (EcoWin) og Norges Bank

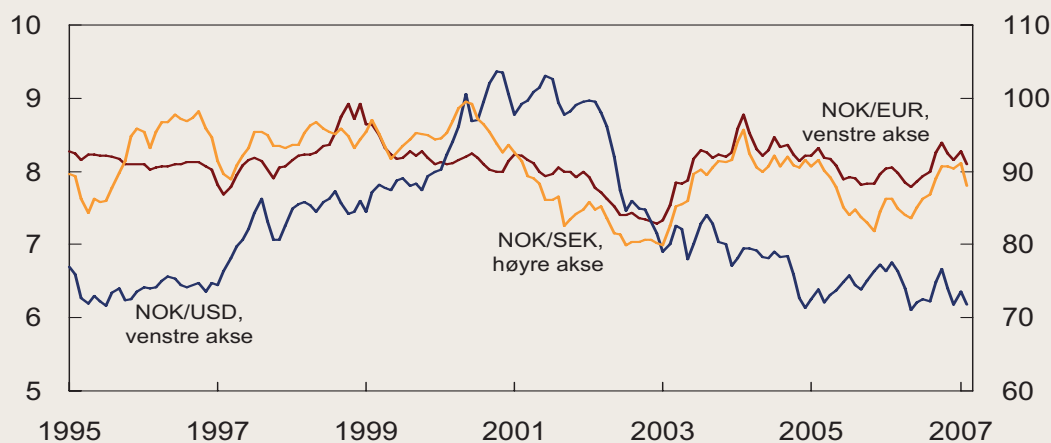
Figur 4 Konkurranskursindeksen og importvektet valutakurs.¹⁾
Månedstall. Jan. 95 – feb. 07



¹⁾ Stigende kurve betyr svakere kronkurs

Kilde: Norges Bank

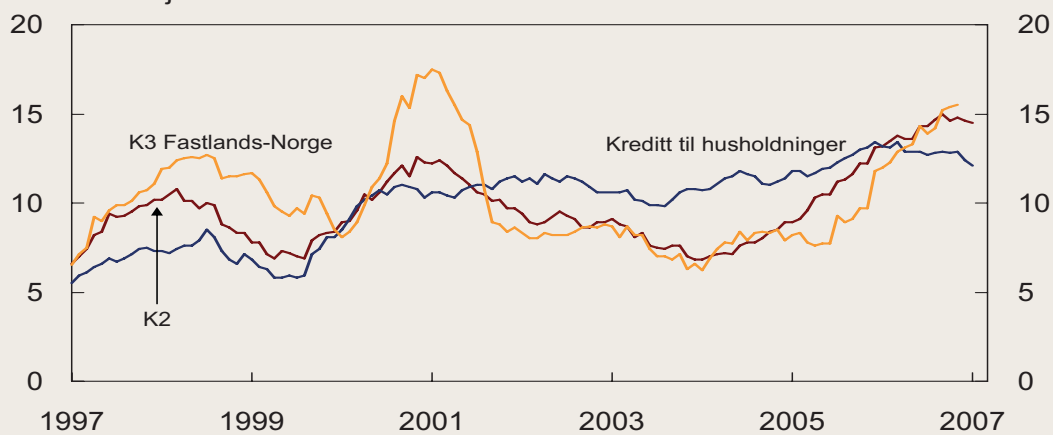
Figur 5 Bilaterale valutakurser.¹⁾ Månedstall. Jan. 95 – feb. 07



¹⁾ Stigende kurve betyr svakere kronkurs

Kilde: Norges Bank

Figur 6 Kredittindikatoren (K2), kreditt til husholdninger og samlet kreditt til publikum, Fastlands-Norge (K3). Tolv månedersvekst. Prosent. Månedstall. Jan. 97 – jan. 07



Kilde: Statistisk sentralbyrå

Tabell 3 BNP-vekst i utlandet

**Prosentvis vekst fra foregående år
Anslag for 2007 – 2010**

	USA	Japan	Tyskland	Frankrike	UK	Sverige	Handels- partnerne ¹⁾	Euro- landene
2006	3,3	2,2	2,7	1,9	2,7	4,4	3,5	2,7
Anslag								
2007	2¼	1¾	1¾	2¼	2½	3½	3	2¼
2008	2¾	1¾	2¼	2¼	2½	2¾	2¾	2¼
2009	2¾	1½	2	2½	2½	2¼	2½	2
2010	2½	1½	1½	2¼	2¼	2	2¼	1¾

1) Eksportvekter, 26 viktige handelspartnere

Kilder: IMF, OECD, Eurostat, nasjonale kilder og Norges Bank

Tabell 4 Konsumpriser i utlandet

**Prosentvis vekst fra foregående år
Anslag for 2007 – 2010**

	USA	Japan	Tyskland	Frankrike	UK	Sverige	Handels- partnerne ¹⁾	Euro- landene ²⁾
2006	3,2	0,2	1,8	1,9	2,3	1,4	1,9	2,2
Anslag								
2007	2	½	2¼	2	2¼	1½	2	2¼
2008	2½	1	1½	2	2	2	2	2
2009	2¼	1¼	1½	1¾	2	2	2	2
2010	2¼	1¼	1½	1¾	2	2	2	2

1) Importvekter, 26 viktige handelspartnere

2) Vekter fra Eurostat (landets andel av eurolandenes forbruk)

Kilder: IMF, OECD, Eurostat, nasjonale kilder og Norges Bank

Tabell 5 Anslag på makroøkonomiske hovedstørrelser

	Milliarder kroner	Prosentvis endring fra foregående år (der ikke annet fremgår)				
		Anslag				
	2006	2006	2007	2008	2009	2010
Realøkonomi						
Etterspørsel fra Fastlands-Norge ¹⁾²⁾	1572	4,3	4	2¾	2¼	2¼
- Privat konsum	873	4,3	4	3	2¾	2¾
- Offentlig konsum	415	2,2	3	3	.	.
- Bruttoinvesteringer i Fastlands-Norge ²⁾	284	7,5	5¾	1¼	.	.
Oljeinvesteringer ³⁾	100	9,1	2½	0	5	5
Tradisjonell eksport	376	7,9	7	3½	.	.
Import ²⁾	610	8,5	5½	3¼	.	.
BNP ⁴⁾	2148	2,9	2¾	3¼	1¾	1¼
BNP Fastlands-Norge ⁴⁾	1563	4,6	3¾	2¼	2	2
Potensielt BNP Fastlands-Norge		3¼	3	2¾	2¾	2½
Produksjonsgap Fastlands-Norge ⁵⁾		1½	2¼	1¾	1	½
Arbeidsmarkedet						
Sysselsetting		3,1	2¼	¼	0	0
Arbeidsstyrke, AKU ⁶⁾		1,6	1¼	½	½	½
AKU-ledighet (rate) ⁶⁾		3,5	2¾	3	3½	3¾
Priser og lønninger						
KPI		2,3	¾	2½	2½	2½
KPI-JAE ⁷⁾		1,0	1½	2	2½	2½
Årslønn ⁸⁾		4,3	5¼	5¼	4¾	4¼
Rente og valutakurs						
Foliorente (nivå)		2,74	4¼	5¼	5¼	5¼
Importveid valutakurs (I-44) ⁹⁾		92,41	92¼	92¼	92¾	93¾

1) Privat og offentlig konsum og brutto realinvesteringer i Fastlands-Norge

2) Omfatter ikke importen av en fregatt i 2006 og fire fregatter til i årene 2007-2010. Hver fregatt koster anslagsvis 3,5 milliarder kroner

3) Utvinning og rørtransport

4) I BNP-anslagene er det sett bort fra svingninger i kraftproduksjonen

5) Produksjonsgapet måler den prosentvise forskjellen mellom BNP Fastlands-Norge og anslått potensielt BNP Fastlands-Norge

6) Tallene omfatter gruppene 16 - 74 år

7) KPI-JAE: KPI justert for avgiftsendringer og uten energivarer. Det er i tillegg justert for at reduserte maksimalpriser i barnehager reduserer veksten i KPI-JAE med anslagsvis 0,2 prosentenheter i 2006

8) Årslønnsveksten er basert på TBUs definisjoner og beregninger. Prognosene inkluderer anslåtte kostnader i 2006 og 2007 knyttet til innføring av obligatorisk tjenstepensjon

9) Nivå. Vektene er beregnet på grunnlag av import fra 44 land, som dekker 97 prosent av total import

· Tall forekommer ikke

Kilder: Statistisk sentralbyrå, Det tekniske beregningsutvalget for inntektsoppgjørene og Norges Bank

B-blad/Economique

Returadresse:
Norges Bank
Postboks 1179 Sentrum
N-0107 Oslo
Norway

